

隆平高科 (000998.SZ)

国内玉米种子销售承压，巴西业务大幅减亏

2025 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（分析师）

chenxueli@kysec.cn

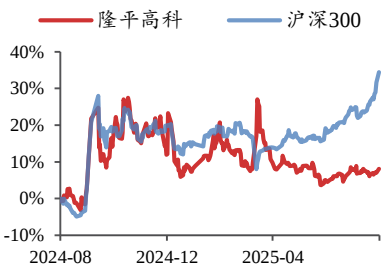
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790525070003

日期	2025/8/25
当前股价(元)	10.09
一年最高最低(元)	12.99/8.98
总市值(亿元)	148.27
流通市值(亿元)	132.69
总股本(亿股)	14.69
流通股本(亿股)	13.15
近 3 个月换手率(%)	82.53

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《巴西玉米行业低迷致业绩承压，国内种子表现稳健—公司信息更新报告》-2025.4.29

《稻种量价齐增支撑业绩，瘦身健体助力高质量发展—公司信息更新报告》-2024.11.1

《稻种业绩高速增长，瘦身健体进展顺利—公司信息更新报告》-2024.8.31

● 国内玉米种子销售承压，巴西业务大幅减亏，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 公司营收 21.66 亿元，同比-16.11%，归母净利润-1.64 亿元，同比转亏，其中 2025Q2 营收 7.57 亿元，同比+48.62%，归母净利润-1.62 亿元，同比转亏。由于汇率波动，2025H1 公司汇兑收益 1.48 亿元。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.48/4.04/5.02 亿元，EPS 为 0.24/0.28/0.34 元，当前股价对应 PE 为 43.4/37.4/30.1 倍，维持“买入”评级。

● 水稻种子优势稳固，巴西业务大幅改善

(1)水稻种子:2025H1 营收 7.79 亿元，同比-6.98%，毛利率 42.20%，同比+2.65pct。公司把握低镉绿色品种运作战略机遇，持续稳固行业领先优势，依托优势新品系，强化产品竞争系统布局，收入保持平稳。**(2)玉米种子:** 2025H1 营收 9.07 亿元，同比-26.14%，毛利率 25.51%，同比+7.38pct，营收下滑主要系境内玉米市场供过于求、去库存压力增大、市场竞争加剧，且 2024-2025 年度发货节奏提前，2025H1 公司玉米种子计提存货减值损失 1.01 亿元。巴西玉米业务通过优化组织结构、持续提升产业运营能力，2025H1 实现营收 8.68 亿元，同比+2.11%，净利润同比大幅减亏。**(3)退货数据:** 2025H1 水稻退货金额中排名前十品种销售退回总额 0.56 亿元，占水稻种子营收比例 7.24%；玉米退货金额中排名前十品种销售退回总额 0.47 亿元，占玉米种子营收比例 5.18%。

● 研发投入持续推进，新品种权积累彰显龙头实力

2025H1 公司研发投入 2.80 亿元，建立了高效、低成本的玉米生物育种研发体系，进一步提升市场竞争力，推动公司业绩持续稳定增长。2025H1 公司获得授权植物新品种权 107 件，其中水稻 68 件，玉米 37 件，辣椒 2 件。截至 2025H1 末，公司累计获得授权植物新品种权 1075 件，种业龙头优势突出。2025 年，公司 9 个品种入选农业农村部办公厅发布的农业主导品种。在海外，隆平巴西新开发登记 11 个玉米新品种、5 个高粱新品种，不断丰富作物品类。

● 风险提示：商品粮价格变动影响制种植情绪、制种成本上升等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,223	8,566	8,979	10,037	11,621
YOY(%)	22.5	-7.1	4.8	11.8	15.8
归母净利润(百万元)	200	114	348	404	502
YOY(%)	124.0	-43.1	205.8	16.1	24.2
毛利率(%)	39.8	36.6	37.6	38.0	38.5
净利率(%)	2.2	1.3	3.9	4.0	4.3
ROE(%)	3.7	-2.0	6.7	7.3	8.3
EPS(摊薄/元)	0.14	0.08	0.24	0.28	0.34
P/E(倍)	75.6	132.8	43.4	37.4	30.1
P/B(倍)	2.7	3.2	3.0	2.7	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12008	9917	13522	15833	16957
现金	3924	2761	8813	5286	10449
应收票据及应收账款	2042	1828	1805	2408	2467
其他应收款	201	214	221	265	298
预付账款	287	421	321	508	451
存货	4555	3873	609	5614	1539
其他流动资产	999	820	1752	1752	1752
非流动资产	15740	14016	13582	13172	12766
长期投资	1097	591	548	510	473
固定资产	2888	3634	3515	3407	3309
无形资产	5117	4256	4024	3793	3565
其他非流动资产	6639	5535	5497	5461	5419
资产总计	27748	23933	27104	29005	29723
流动负债	12676	10746	11986	12960	13487
短期借款	6399	4841	3000	1500	500
应付票据及应付账款	1477	1418	1544	1759	2030
其他流动负债	4799	4487	7442	9701	10957
非流动负债	4943	5165	6363	6642	6020
长期借款	4098	4409	5608	5886	5264
其他非流动负债	846	756	756	756	756
负债合计	17619	15911	18350	19602	19507
少数股东权益	4523	3251	3483	3752	4087
股本	1317	1317	1469	1469	1469
资本公积	3024	2963	2963	2963	2963
留存收益	1886	1934	2451	3051	3811
归属母公司股东权益	5606	4771	5271	5651	6129
负债和股东权益	27748	23933	27104	29005	29723

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	719	489	8153	-2181	6965
净利润	374	-161	580	674	837
折旧摊销	590	608	604	624	646
财务费用	398	856	360	256	174
投资损失	39	-264	43	37	37
营运资金变动	-1184	-901	6618	-3713	5354
其他经营现金流	502	350	-53	-61	-83
投资活动现金流	-2237	-669	-1163	-263	-281
资本支出	1452	831	214	252	277
长期投资	-135	66	43	37	37
其他投资现金流	-650	96	-992	-49	-41
筹资活动现金流	2293	-992	-937	-1083	-1521
短期借款	1072	-1558	-1841	-1500	-1000
长期借款	3546	312	1198	278	-622
普通股增加	0	0	152	0	0
资本公积增加	-996	-61	0	0	0
其他筹资现金流	-1328	315	-447	139	101
现金净增加额	761	-1216	6053	-3527	5163

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9223	8566	8979	10037	11621
营业成本	5556	5432	5603	6223	7152
营业税金及附加	60	50	56	62	71
营业费用	891	983	1033	1204	1395
管理费用	988	938	1033	1204	1453
研发费用	677	674	718	853	1055
财务费用	398	856	360	256	174
资产减值损失	-244	-387	-372	-403	-481
其他收益	129	145	132	136	136
公允价值变动收益	-103	41	-16	-12	-4
投资净收益	-39	264	-43	-37	-37
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	363	-373	691	796	985
营业外收入	29	14	13	16	18
营业外支出	30	11	21	19	18
利润总额	362	-370	683	793	985
所得税	-12	-210	102	119	148
净利润	374	-161	580	674	837
少数股东损益	173	-274	232	270	335
归属母公司净利润	200	114	348	404	502
EBITDA	1492	739	1551	1566	1674
EPS(元)	0.14	0.08	0.24	0.28	0.34

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	22.5	-7.1	4.8	11.8	15.8
营业利润(%)	234.3	-202.9	285.1	15.3	23.7
归属于母公司净利润(%)	124.0	-43.1	205.8	16.1	24.2
获利能力					
毛利率(%)	39.8	36.6	37.6	38.0	38.5
净利率(%)	2.2	1.3	3.9	4.0	4.3
ROE(%)	3.7	-2.0	6.7	7.3	8.3
ROIC(%)	5.4	0.4	5.1	5.3	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.5	66.5	67.7	67.6	65.6
净负债比率(%)	76.7	106.2	20.2	48.2	-20.1
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.5	1.0	0.7	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.9	4.4	4.9	4.8	4.8
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.08	0.24	0.28	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.33	5.55	-1.48	4.74
每股净资产(最新摊薄)	3.82	3.25	3.48	3.74	4.07
估值比率					
P/E	75.6	132.8	43.4	37.4	30.1
P/B	2.7	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	18.0	35.9	12.3	14.1	9.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn