

隆平高科 (000998.SZ)

优于大市

2025 三季报点评：市场拓展、降本增效并进，海外经营同比好转

核心观点

隆平发展经营同比好转，公司逆势减亏。公司 2025 年前三季度实现营业收入 28.41 亿元，同比-1.39%，其中单 Q3 实现营业收入 6.75 亿元，同比+125.71%。Q3 子公司隆平发展积极应对当地玉米种子市场阶段过剩形势，通过优化营销政策、加大市场开拓，逆势同比增收近 3 亿元。公司 2025 年前三季度实现归母净利润-5.00 亿元，同比-14.80%，其中单 Q3 实现归母净利润 0.19 亿元，同比+222.86%。单季同比减亏一是得益于隆平发展毛利率改善，运营效率提升；二是公司通过银团贷款有效降低了整体融资成本，有效控制汇率风险敞口，期间财务费用有所降低。

毛利率逆势提升，费用率同比改善。得益于巴西业务毛利率改善，公司 2025Q1-Q3 整体毛利率逆势提升，同比+3.74pct 至 31.98%。与此同时，公司积极提升运营效率，应对外汇市场波动风险，2025Q1-Q3 费用率整体优化明显，其中 2025Q1-Q3 销售费用率 19.80%（同比+2.70pct）；管理费用率 20.02%（同比-2.59pct）；研发费用率 8.40%（同比+0.41pct）；财务费用率 2.85%（同比-18.40%）。综合上述影响，公司净利率同比微降 0.62pct 至-30.34%，剔除上年同期投资收益影响后，同比改善明显。

库存压力可控，现金流明显改善。公司截至 2025 年 9 月 30 日存货账面价值 52.21 亿元，同比+11.11%，公司 2025Q1-Q3 存货周转天数同比+31%至 635 天，整体库存压力相对可控。现金流方面，2025 前三季度公司经营现金净流净额同比由负转正至 6.56 亿元，经营性现金流净额/营业收入为 23.09%，同比+38pct，预计得益于海外经营好转以及国内制种面积控制。

转基因商业化有望驱动玉米种子业务量利齐增。公司作为国内玉米种子龙头，已在传统育种方面拥有充足储备，近年依靠参股杭州瑞丰、北京国丰、隆平生物等转基因性状公司稳步推进转基因玉米的研发落地，当前旗下过审转基因玉米品种数量领先，先发优势明显。我们认为，后续随转基因玉米种子持续渗透，公司玉米种子业务有望分享“种子提价+份额提升”带来的双重红利，进而实现量利齐增。

风险提示：恶劣天气带来的制种风险；转基因政策落地不及预期等。

投资建议：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 2.0/4.7/6.4 亿元，对应 2025-2027 年每股收益为 0.2/0.4/0.5 元。公司作为国内玉米种子龙头，兼具品种、性状双重优势，未来随转基因玉米渗透率提升，玉米种子业务有望迎来量利双击，维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

农林牧渔·种植业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.75 元
总市值/流通市值	14327/12822 百万元
52 周最高价/最低价	12.99/9.58 元
近 3 个月日均成交额	149.88 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《隆平高科 (000998.SZ) -2024 年报及 2025 一季报点评：玉米种子景气下行，2025Q1 归母净利润同比-103%》——2025-05-03

《隆平高科 (000998.SZ) -2024 三季报点评：境外业务下滑，汇兑损失增加，盈利短期承压》——2024-11-03

《隆平高科 (000998.SZ) -2024 中报点评：外汇贷款汇兑损失拖累业绩，上半年扣非归母净利润同比-304%》——2024-09-02

《隆平高科 (000998.SZ) -定增预案点评：控股股东拟全额认购 12 亿元，有望助力财务状况进一步改善》——2024-08-08

《隆平高科 (000998.SZ) -汇兑损失拖累盈利，水稻种子份额维持提升》——2024-07-10

盈利预测和财务指标

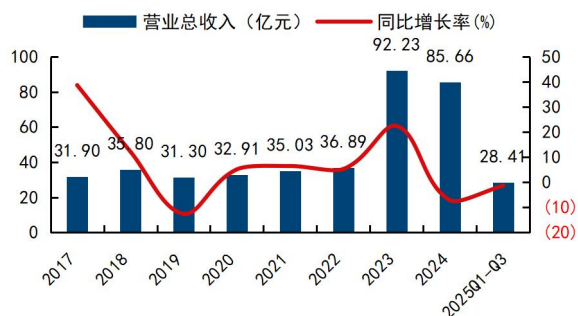
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,223	8,566	9,667	10,807	12,104
(+/-%)	22.5%	-7.1%	12.9%	11.8%	12.0%
净利润(百万元)	200	114	196	471	636
(+/-%)	-124.0%	-43.1%	72.0%	140.3%	35.1%
每股收益(元)	0.15	0.09	0.15	0.36	0.48
EBIT Margin	11.4%	5.7%	12.9%	14.4%	15.7%
净资产收益率 (ROE)	3.6%	2.4%	4.0%	8.9%	10.9%
市盈率 (PE)	64.5	113.3	65.9	27.4	20.3
EV/EBITDA	18.7	26.5	16.3	13.8	11.7
市净率 (PB)	2.30	2.71	2.62	2.43	2.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

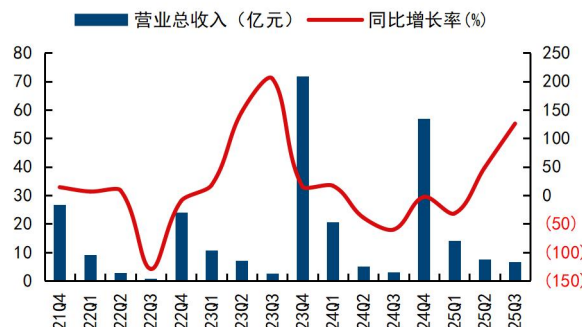
隆平发展经营同比好转，公司逆势减亏。公司 2025 年前三季实现营业收入 28.41 亿元，同比-1.39%，其中单 Q3 实现营业收入 6.75 亿元，同比+125.71%。Q3 子公司隆平发展积极应对当地玉米种子市场阶段过剩形势，通过优化营销政策、加大市场开拓，逆势同比增收近 3 亿元。公司 2025 年前三季实现归母净利润-5.00 亿元，同比-14.80%，其中单 Q3 实现归母净利润 0.19 亿元，同比+222.86%。单季同比减亏一是得益于隆平发展毛利率改善，运营效率提升；二是公司通过银团贷款有效降低了整体融资成本，有效控制汇率风险敞口，期间财务费用有所降低。

图1：隆平高科营业收入及增速



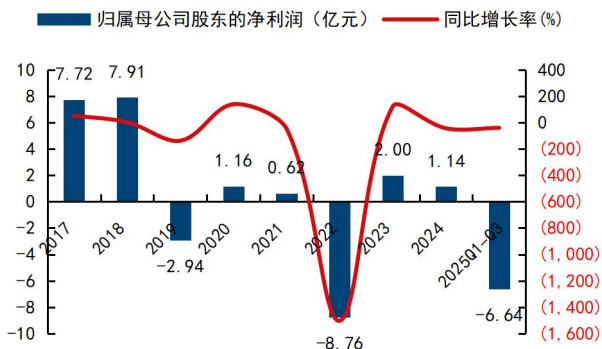
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：隆平高科单季营业收入及增速



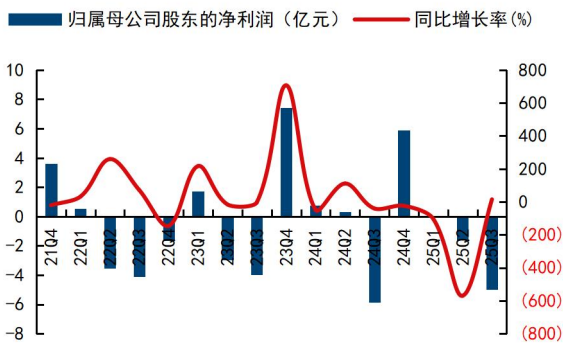
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：隆平高科归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

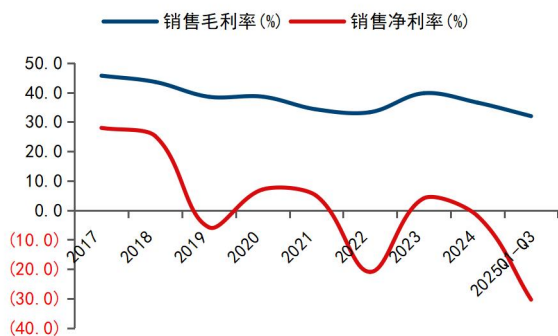
图4：隆平高科单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

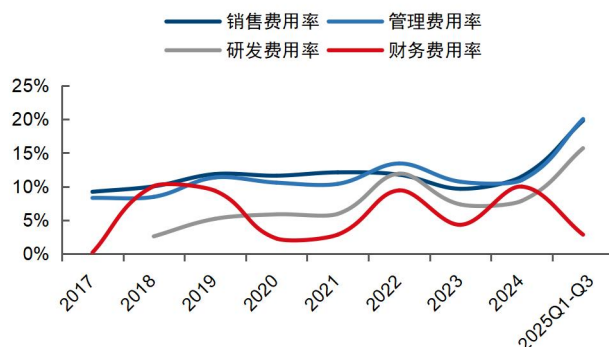
毛利率逆势提升，费用率同比改善。得益于巴西业务毛利率改善，公司 2025Q1-Q3 整体毛利率逆势提升，同比+3.74pct 至 31.98%。与此同时，公司积极提升运营效率，应对外汇市场波动风险，2025Q1-Q3 费用率整体优化明显，其中 2025Q1-Q3 销售费用率 19.80%（同比+2.70pct）；管理费用率 20.02%（同比-2.59pct）；研发费用率 8.40%（同比+0.41pct）；财务费用率 2.85%（同比-18.40%）。综合上述影响，公司净利率同比微降 0.62pct 至-30.34%，剔除上年同期投资收益影响后，同比改善明显。

图5: 隆平高科毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 隆平高科三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

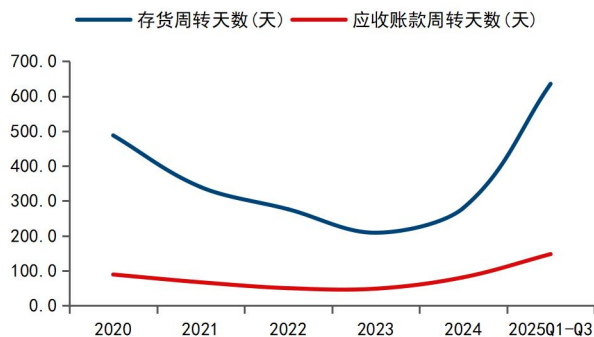
库存压力可控, 现金流明显改善。公司截至 2025 年 9 月 30 日存货账面价值 52.21 亿元, 同比+11.11%, 公司 2025Q1-Q3 存货周转天数同比+31%至 635 天, 整体库存压力相对可控。现金流方面, 2025 前三季度公司经营性现金流净额同比由负转正至 6.56 亿元, 经营性现金流净额/营业收入为 23.09%, 同比+38pct, 预计得益于海外经营好转以及国内制种面积控制。

图7: 隆平高科经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 隆平高科主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 2.0/4.7/6.4 亿元, 对应 2025-2027 年每股收益为 0.2/0.4/0.5 元。公司作为国内玉米种子龙头, 兼具品种、性状双重优势, 未来随转基因玉米渗透率提升, 玉米种子业务有望迎来量利双击, 维持“优于大市”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3924	2761	3747	4127	4696	营业收入	9223	8566	9667	10807	12104
应收款项	2243	2042	2238	2458	2703	营业成本	5556	5432	5961	6556	7218
存货净额	4555	3873	3989	4201	4434	营业税金及附加	60	50	53	59	67
其他流动资产	1286	1240	1353	1528	1719	销售费用	891	983	894	1000	1101
流动资产合计	12008	9917	11328	12315	13553	管理费用	988	938	832	885	966
固定资产	3923	3901	4404	4908	5240	研发费用	677	674	677	756	847
无形资产及其他	4629	3881	3726	3572	3418	财务费用	398	856	744	435	421
投资性房地产	6092	5643	5643	5643	5643	投资收益	(39)	264	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	1097	591	491	441	391	资产减值及公允价值变动	140	429	(50)	(50)	(50)
资产总计	27748	23933	25592	26879	28245	其他收入	(1070)	(1372)	(677)	(756)	(847)
短期借款及交易性金融负债	7081	6330	6645	6685	6553	营业利润	363	(373)	435	1046	1413
应付款项	1477	1418	1605	1700	1875	营业外净收支	(1)	3	0	0	0
其他流动负债	4117	2997	3775	4082	4280	利润总额	362	(370)	435	1046	1413
流动负债合计	12676	10746	12025	12467	12709	所得税费用	(12)	(210)	22	52	71
长期借款及应付债券	4098	4409	4409	4409	4409	少数股东损益	173	(274)	218	523	706
其他长期负债	846	756	806	856	906	归属于母公司净利润	200	114	196	471	636
长期负债合计	4943	5165	5215	5265	5315	现金流量表（百万元）					
负债合计	17619	15911	17240	17732	18024	净利润	200	114	196	471	636
少数股东权益	4523	3251	3425	3843	4408	资产减值准备	(182)	178	75	45	41
股东权益	5606	4771	4927	5304	5812	折旧摊销	581	600	603	675	741
负债和股东权益总计	27748	23933	25592	26879	28245	公允价值变动损失	(140)	(429)	50	50	50
关键财务与估值指标						财务费用	398	856	744	435	421
每股收益	0.15	0.09	0.15	0.36	0.48	营运资本变动	(1752)	287	664	(110)	(204)
每股红利	0.34	0.59	0.03	0.07	0.10	其它	(34)	1410	99	373	524
每股净资产	4.26	3.62	3.74	4.03	4.41	经营活动现金流	(1327)	2160	1687	1504	1788
ROIC	5.51%	-0.10%	3%	6%	8%	资本开支	0	(861)	(1077)	(1120)	(1010)
ROE	3.57%	2.39%	3.97%	8.87%	10.94%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	40%	37%	38%	39%	40%	投资活动现金流	87	(355)	(977)	(1070)	(960)
EBIT Margin	11%	6%	13%	14%	16%	权益性融资	(14)	2	0	0	0
EBITDA Margin	18%	13%	19%	21%	22%	负债净变化	3546	312	0	0	0
收入增长	22%	-7%	13%	12%	12%	支付股利、利息	(450)	(772)	(39)	(94)	(127)
净利润增长率	-124%	-43%	72%	140%	35%	其它融资现金流	(4246)	(2048)	315	41	(132)
资产负债率	80%	80%	81%	80%	79%	融资活动现金流	1933	(2967)	276	(53)	(259)
股息率	3.5%	6.0%	0.3%	0.7%	1.0%	现金净变动	693	(1163)	986	380	569
P/E	64.5	113.3	65.9	27.4	20.3	货币资金的期初余额	3230	3924	2761	3747	4127
P/B	2.3	2.7	2.6	2.4	2.2	货币资金的期末余额	3924	2761	3747	4127	4696
EV/EBITDA	18.7	26.5	16.3	13.8	11.7	企业自由现金流	0	238	1378	918	1336
						权益自由现金流	0	(1499)	1271	545	804

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032