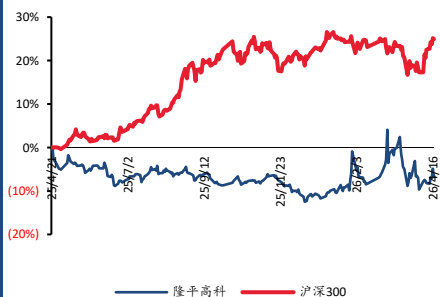


## 隆平高科年报点评：核心主业毛利率提升，产品结构持续改善

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	14.69/13.14
总市值/流通(亿元)	145.33/130
12个月内最高/最低价(元)	11.16/9.16

### 相关研究报告

<<中报点评：玉米、水稻种子主业量利双收，创新成果储备丰富>>—  
2023-09-06

<<年报&1季报点评：玉米种业增长良好，水稻种业品种优势增强>>—  
2023-05-07

<<季报点评：汇兑损失拖累业绩表现，合同负债同比大幅增长>>—  
2022-11-03

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2025年报。报告期，实现营收84.77亿元，同比-1.03%；归母净利润为1.66亿元，同比+45.63%；扣非归母净利润为0.77亿元，同比+126.83%；基本每股收益为0.12元，加权平均ROE为2.88%，较上年提升0.67个百分点。利润分配预案为拟每股派发现金股利0.42元（含税）。点评如下：

**水稻种子和玉米种子两大核心主业毛利率提升，产品结构持续改善。**

1、水稻种子：2025年，公司水稻种子业务实现营收19.73亿元，同比-1.69%；毛利率为39.58%，较上年增1.98个百分点。毛利率提升得益于新品类市场推广成效显著和销售规模持续放量，叠加产品品种结构持续优化。公司近年来推出的水稻种子新品有：1) 颶两优6号、颶两优5287等系列抗稻飞虱品种，兼具高产、优质、绿色等优良特性，为水稻生产绿色转型提供强有力的技术支撑；2) 振两优香85米质达部优一级且有香味，食味鉴评值93.7分，实现了抗病高产品在食味上超越泰国香米的突破；3) 颶两优8612、玮两优2268、颶两优6号等超高产水稻新品种完成了超级稻百亩片测产验收，平均亩产分别为1143.6kg、1174.5kg、1100.2kg；玮两优8612以亩产1539.2公斤再创长江中下游“一季+再生”周年单产最高纪录。新品推出持续助力水稻种子业务结构进一步改善。2、玉米种子：2025年，玉米种子业务实现营收50.4亿元，同比+0.38%；毛利率为38.95%，较上年增4.32个百分点。其中，隆平发展（面向巴西市场）实现营收36.6亿元，同比+16.51%，毛利率同比上升9.72个百分点，净利润-28,884.87万元，较上年同期大幅减亏；联创种业（面向国内市场）实现营收11.36亿元，同比-30.01%，毛利率同比下降，净利润2.11亿元，同比-48.17%。联创种业玉米种子销量、收入和利润回落，主要系受行业供大于求、市场竞争加剧的影响。行业低迷时期，联创种业持续强化科研育种，稳步推进品种迭代升级，加快优质新品选育与推广，深化产学研合作，夯实创新根基。未来随着行业景气复苏，业绩有望企稳回暖。此外，玉米种子国内业务已经实现了玉米品种和区域全覆盖，在东北、黄淮海和西南区域均有优势品种覆盖，其中隆创529、H516、宏祺301、卓华186、圣穗178达到高产突破性品种增产指标；且玉米转基因品种示范推广在国内持续领先，未来有望成为玉米种业增长新引擎。

**小麦种子和食葵等专精特新种子业务稳定发展，保持国内领先。**2025年，公司强筋小麦在核心市场重大灾害的情况下保持稳定，实现营收2.56亿元。食葵、谷子等专精特新业务稳健发展，整体实现营收5.95亿元，食葵、辣椒业务分别实现净利润增长21.79%、18.05%。公司在这些领域品牌优势明显，处于国内领先地位。其中，辣椒领域的湘研、黄瓜领域的德瑞特、谷子领域的巡天，食葵领域的三瑞农科，均是各作物细分领域的领军品牌；主导品种如中麦578（引进）、张杂谷13号被农业农村部确认为2025年度农业主导品种，处于发展的上升期。

**生物育种技术优势明显，转基因玉米市场份额有望进一步提升。**2025年，公司生物育种产业化推广面积继续位居国内第一。公司较早布局生物

育种技术，优势明显。布局的生物技术平台已获得瑞丰 125、WYN041、LP026-2 等 14 个转基因性状的安全证书，与上海交通大学合作获得转基因大豆 SHZD3201 全国性应用安全证书。通过校企合作、企企联合，对市场优势主导自有品种完成转基因版本开发及测试。截至 2025 年末，公司已有 19 个次转基因品种通过审定，市场表现优异，其中裕丰 303D 成为首个入选农业农村部主导品种的转基因品种，同时入选《国家农作物优良品种推广目录（2025 年）》玉米“成长型”品种。后续随着国内主管部门相关管理要求放宽，公司生物育种技术优势有望进一步转化为生产力，助推其生物育种产业化推广面积和转基因玉米市场份额持续提升。

**盈利预测及评级：**我们预计公司 26-27 年归母净利润为 3.55/4.35 亿元，EPS 为 0.24/0.3 元，对应 PE 为 40.9 倍和 33.4 倍。公司是我国民族种业领军企业，在 2025 年跻身全球种业企业前七强，具有突出的品牌优势、种质资源和研发优势、以及生物育种技术优势，我们看好其长远发展前景，维持“买入”评级。

**风险因素：**我国生物育种产业化政策管理收紧，两杂种子行业竞争加剧；

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2,025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,477	8,628	9,899	11,408
营业收入增长率(%)	-1.03%	1.78%	14.73%	15.24%
归母净利（百万元）	166	355	435	553
净利润增长率(%)	14.71%	84.70%	29.26%	6.38%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.24	0.30	0.38
市盈率（PE）	87.64	40.95	33.40	26.30

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

	2,024A	2,025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,761	2,918	4,064	3,960	4,563
应收和预付款项	2,249	2,562	1,770	3,436	2,781
存货	3,873	4,311	3,596	5,549	4,978
其他流动资产	1,033	1,408	1,123	1,429	1,239
流动资产合计	9,917	11,199	10,554	14,373	13,561
长期股权投资	591	428	449	471	495
投资性房地产	13	12	13	13	13
固定资产	3,839	3,937	3,908	3,888	3,892
在建工程	268	98	69	58	53
无形资产开发支出	4,256	4,508	4,360	4,220	4,087
长期待摊费用	45	76	76	76	76
其他非流动资产	5,003	5,202	5,163	5,164	5,166
资产总计	23,933	25,461	24,593	28,262	27,343
短期借款	4,841	3,443	3,440	3,440	3,440
应付和预收款项	2,733	2,925	2,493	3,575	3,434
长期借款	4,409	4,217	4,000	4,000	4,000
其他负债	3,928	4,565	4,235	6,475	5,271
负债合计	15,911	15,150	14,168	17,490	16,145
股本	1,317	1,469	1,469	1,469	1,469
资本公积	2,963	4,298	4,298	4,298	4,298
留存收益	1,934	2,042	1,941	2,199	2,534
归母公司股东权益	4,771	6,672	6,686	6,934	7,259
少数股东权益	3,251	3,639	3,739	3,839	3,939
股东权益合计	8,021	10,311	10,425	10,773	11,198
负债和股东权益	23,933	25,461	24,593	28,262	27,343

**现金流量表(百万)**

	2,024A	2,025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	489	752	2,099	-1,477	2,349
投资性现金流	-669	-500	-274	-138	-136
融资性现金流	-992	-24	-679	-356	-419
现金增加额	-1,172	227	1,146	-1,971	1,794

**利润表(百万)**

	2,024A	2,025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,566	8,477	8,628	9,899	11,408
营业成本	5,432	5,146	5,228	5,969	6,842
营业税金及附加	50	53	54	62	72
销售费用	983	1,048	949	1,089	1,255
管理费用	1,612	1,520	1,553	1,794	2,061
财务费用	856	103	155	179	201
资产减值损失	-311	-236	-241	-276	-318
投资收益	264	-39	43	45	47
公允价值变动	41	4	10	10	10
营业利润	-373	337	500	584	716
其他非经营损益	-370	293	468	550	671
利润总额	-370	293	468	550	671
所得税	-210	184	13	15	19
净利润	-161	109	455	535	653
少数股东损益	-274	-57	100	100	100
归母股东净利润	114	166	355	435	553

**预测指标**

	2,024A	2,025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	36.58%	39.30%	39.41%	39.70%	40.02%
销售净利率	-1.88%	1.28%	5.27%	5.41%	5.72%
销售收入增长率	-7.13%	-1.03%	1.78%	14.73%	15.24%
EBIT 增长率	-36.07%	-18.45%	57.35%	17.06%	19.66%
净利润增长率	19.06%	14.71%	84.70%	29.26%	6.38%
ROE	-1.77%	1.19%	4.39%	5.05%	5.94%
ROA	-0.62%	0.44%	1.82%	2.02%	2.35%
ROIC	4.81%	6.00%	6.78%	7.31%	8.19%
EPS (X)	0.09	0.11	0.24	0.30	0.38
PE (X)	114.39	87.64	40.95	33.40	26.30
PB (X)	2.73	2.18	2.17	2.10	2.00
PS (X)	1.52	1.71	1.68	1.47	1.27
EV/EBITDA (X)	25.31	26.55	20.04	20.97	17.60

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。