

000998.SZ

增持

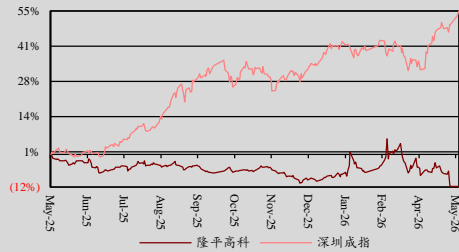
原评级: 增持

市场价格: 人民币 9.12

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 公司 2025 年主业表现稳健, 巴西业务减亏推动公司盈利能力提升, 资产质量持续提升, 我们维持**增持**评级。

股价表现


(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(3.2)	(6.7)	(7.8)	(12.8)
相对深圳成指	(16.3)	(23.5)	(20.3)	(67.6)

发行股数 (百万)	1,469.45
流通股 (百万)	1,314.41
总市值 (人民币 百万)	13,401.37
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	381.32
主要股东	
中信农业科技股份有限公司	25.2%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以 2026 年 5 月 7 日收市价为标准

相关研究报告

《隆平高科》20251211

 中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

农林牧渔: 种植业

证券分析师: 邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080002

证券分析师: 李育文

yuwen.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300526030002

隆平高科

2025 年主业表现稳健, 净利润同比提升, 隆平发展大幅减亏

隆平高科公告 2025 年年报及 2026 年 1 季报。2025 年公司实现营收 84.8 亿元, 同比 -1.0%, 归母净利 1.7 亿元, 同比 +45.6%, 扣非归母净利 0.8 亿元, 同比 +126.8%。2025 年隆平发展较去年同期大幅减亏, 公司主业玉米、水稻等主营业务表现稳健, 资产质量持续提升, 我们维持**增持**评级。

支撑评级的要点

- 2025 年在行业承压的背景下, 公司主业表现稳健, 继续保持行业领先地位。2025 年公司实现营收 84.8 亿元, 同比 -1.0%。主营业务拆分来看: (1) 2025 年玉米种子业务营收 50.4 亿元, 同比 +0.4%, 营收占比 59.5%, 同比 +0.8pct。其中境内、境外玉米种子分别实现营收 16.5 亿元、33.9 亿元, 营收增速分别为 -12.3%、+8.0%。境外玉米种子占公司整体玉米种子的比重为 67.3%, 同比提升 4.7pct。2025 年, 公司玉米种子销量、吨价增速分别为 -6.3%、+7.1%, 库销比为 84.1%, 同比 +10.4pct。2025 年公司对于隆平发展优化营销政策与渠道管理, 推动巴西业务量价齐升, 从而带动整体玉米吨价实现增长。(2) 2025 年公司水稻种子营收 19.7 亿元, 同比 -1.7%, 营收占比 23.3%, 同比基本持平。2025 年公司水稻种子销量、吨价增速分别为 -4.8%、+3.3%, 库销比 77.3%, 较去年同比提升 14.5%。我们认为 2025 年行业供需矛盾仍存, 在行业持续调整的背景下, 得益于公司对优质种质资源的把控及对运营效率的不断优化, 公司主业整体保持稳健, 龙头地位稳固。根据公司年报, 公司超级稻、多抗及低镉水稻育种的行业领跑优势持续巩固, 玉米作物方面持续推动黄淮海高产 耐密植品种迭代升级及不同区域的品种选育工作, 实现全国玉米主产区品种全覆盖。(3) 2025 年公司专精特新业务合计营收 6.8 亿元, 同比 -7.9%, 其中蔬菜瓜果/杂谷种子/向日葵种子营收增速分别为 -7.1%/30.8%/4.3%, 杂谷种子下滑幅度较大主要受终端粮价低迷, 叠加竞品冲击, 导致市场需求走弱, 公司按需缩减繁育生产与供货配比有关。公司积极探索专精特新商业模式, 稳步拓展新品类, 夯实公司在专精特新作物领域的核心竞争力。

- 2025 年公司各项财务指标优化, 隆平发展大幅减亏, 资产质量持续提升。(1) 2025 年公司归母净利润同比 +45.6%, 扣非归母净利 +126.8%, 经营活动现金流净额 7.5 亿元, 资产负债率降至 59.5%。得益于公司内部治理持续优化, 以及对产品结构及渠道结构的有效调整, 2025 年公司毛利率、归母净利率同比分别提升 2.7pct、0.6pct。费用率方面, 2025 年公司财务费用率同比降 8.8pct, 主要为公司通过优化融资结构, 有效压低利息支出, 同时严控外汇风险敞口, 使得汇兑收益同比大幅增加。研发费用率为 7.8%, 同比基本持平。(2) 2025 年隆平发展实现营收 36.6 亿元, 同比 +16.5%, 净利润 -2.9 亿元, 经营状况显著改善, 较上年同期实现大幅减亏, 从而推动公司盈利增长。2025 年公司对隆平发展推进降本增效和优化营销政策, 同时积极优化融资结构, 以人民币银团贷款置换巴西高利率雷亚尔贷款, 有效压降利息支出, 隆平发展财务费用较上年同期降 97.6%。

- 1Q26 公司营收及归母净利润同比下滑, 公司业绩短期承压。1Q26 公司营收 9.1 亿元, 同比 -35.6%, 归母净利 -1.3 亿元。(1) 公司收入下降主要系国内玉米种子行业库存高企, 市场竞争加剧, 使得公司玉米种子价格承压, 从而影响公司整体营收。境外市场方面, 受极端天气影响, 导致种子播种窗口错位, 种植户积极性受挫, 使得玉米销量同比下降。(2) 利润端, 主要系财务费用影响当期利润, 境外子公司汇兑收益同比大幅减少。此外, 主营业务收入同比下降, 影响利润表现。公司规划 2030 年实现营收约 110 亿元, 稳健推进作物品类全面覆盖, 立足育种 4.0 时代。

估值

- 种子行业短期仍面临库存高企的压力, 公司 1 季度业绩短期承压。我们调整此前盈利预测, 预计公司 26 至 28 年公司营业收入分别为 89.4、95.6、101.4 亿元, 同比 +5.5%、+6.9%、+6.1%, 归母净利分别为 2.9、3.9、4.8 亿元, 同比分别 +75.8%、+32.5%、+24.8%。当前市值对应 PE 分别为 46.0X、34.7X、27.8X, 维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 自然气候及极端天气影响销量。国际地缘政治及其他不可预见性事件影响公司业绩。转基因玉米推广速度不及预期。核心品种销量不及预期。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	8,566	8,477	8,942	9,556	10,141
增长率(%)	(7.1)	(1.0)	5.5	6.9	6.1
EBITDA(人民币 百万)	703	988	1,060	1,144	1,234
归母净利润(人民币 百万)	114	166	292	386	482
增长率(%)	(43.1)	45.6	75.8	32.5	24.8
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.08	0.11	0.20	0.26	0.33
原来股本摊薄每股收益(人民币)			0.21	0.31	
调整幅度(%)			(4.8)	(16.1)	
市盈率(倍)	117.7	80.8	46.0	34.7	27.8
市净率(倍)	2.8	2.0	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA(倍)	33.8	21.9	15.8	12.7	9.7
每股股息(人民币)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
股息率(%)	0.4	0.4	0.8	1.1	1.3

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 2025 年年报及 2026 年一季报业绩概览

(人民币, 百万元)	FY2024	FY2025	同比 (%)	1Q25	1Q26	同比 (%)
营业收入	8,566	8,477	(1.0)	1,409	908	(35.6)
营业成本	5,432	5,146	(5.3)	838	588	(29.9)
毛利率(%)	36.6	39.3	2.7	40.5	35.3	(5.2)
毛利	3,134	3,332	6.3	570	320	(43.9)
税金及附加	50	53	7.2	13	10	(20.7)
销售费用	983	1,048	6.6	170	189	11.1
管理费用	938	854	(8.9)	238	164	(31.1)
研发费用	674	665	(1.3)	118	124	5.1
财务费用	856	103	(88.0)	(55)	81	(246.7)
资产减值损失	387	330	(14.9)	2	8	305.9
公允价值变动收益	41	4	(89.8)	(42)	(4)	(90.6)
投资收益	264	(39)	(115.0)	(3)	11	(521.7)
营业利润	(373)	342	(191.6)	76	(257)	(438.4)
营业利润率(%)	(4.4)	4.0	8.4	5.4	(28.3)	(33.7)
营业外收入	14	8	(39.5)	2.4	3.1	33.0
营业外支出	11	57	413.5	2.0	1.0	(49.8)
利润总额	(370)	293	(179.0)	76	(255)	(434.2)
所得税	(210)	184	(187.8)	44	(60)	(235.7)
所得税率(剔除非经常性影响)(%)	33	48	15.4	56	22	(34.0)
少数股东权益	(274)	(57)	(79.2)	34	(64)	(287.7)
归属于母公司净利润	114	166	45.6	(2)	(131)	6,145.6
归母净利率(%)	1.3	2.0	0.6	(0.1)	(14.4)	(14.3)
EPS (元/股)	0.08	0.11	45.6	-0.00	-0.09	6,145.6

资料来源: 同花顺, 中银证券

注: 表内毛利率、利润率、所得税率、归母净利率指标的同比单位为 pct

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8,566	8,477	8,942	9,556	10,141
营业收入	8,566	8,477	8,942	9,556	10,141
营业成本	5,432	5,146	5,524	5,900	6,243
营业税金及附加	50	53	55	53	59
销售费用	983	1,048	1,118	1,195	1,268
管理费用	938	854	947	1,051	1,115
研发费用	674	665	702	745	791
财务费用	856	103	45	(37)	(94)
其他收益	145	157	150	120	100
资产减值损失	(387)	(330)	(240)	(200)	(180)
信用减值损失	(69)	(64)	(1)	(1)	(1)
资产处置收益	0	5	1	1	1
公允价值变动收益	41	4	3	3	3
投资收益	264	(39)	(10)	(10)	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	(373)	342	454	562	681
营业外收入	14	8	8	8	8
营业外支出	11	57	20	20	20
利润总额	(370)	293	442	550	669
所得税	(210)	184	199	121	134
净利润	(161)	109	243	429	535
少数股东损益	(274)	(57)	(49)	43	54
归母净利润	114	166	292	386	482
EBITDA	703	988	1,060	1,144	1,234
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.08	0.11	0.20	0.26	0.33

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,917	11,199	10,368	10,777	11,069
货币资金	2,761	2,918	3,130	3,631	4,360
应收账款	1,828	2,404	1,570	2,040	777
应收票据	0	0	2	0	3
存货	3,873	4,311	4,282	3,912	4,412
预付账款	421	158	487	71	762
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,033	1,408	897	1,123	755
非流动资产	14,016	14,262	13,721	13,009	12,317
长期投资	1,107	963	963	963	963
固定资产	3,634	3,761	3,463	3,165	2,867
无形资产	3,881	4,130	3,834	3,538	3,241
其他长期资产	5,395	5,408	5,461	5,344	5,246
资产合计	23,933	25,461	24,089	23,787	23,386
流动负债	10,746	10,287	9,978	10,434	10,639
短期借款	4,841	3,443	3,247	3,189	3,342
应付账款	1,418	1,667	1,034	1,719	1,194
其他流动负债	4,487	5,177	5,697	5,525	6,103
非流动负债	5,165	4,863	3,028	1,984	1,023
长期借款	4,409	4,217	2,327	1,311	336
其他长期负债	756	646	701	673	687
负债合计	15,911	15,150	13,006	12,418	11,662
股本	1,317	1,469	1,469	1,469	1,469
少数股东权益	3,251	3,639	3,591	3,633	3,687
归属母公司股东权益	4,771	6,672	7,492	7,735	8,037
负债和股东权益合计	23,933	25,461	24,089	23,787	23,386

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(161)	109	243	429	535
折旧摊销	671	671	705	732	750
营运资金变动	(307)	(656)	1,091	304	464
其他	286	628	(15)	4	(114)
经营活动现金流	489	752	2,023	1,468	1,635
资本支出	(831)	(475)	(75)	(65)	(35)
投资变动	550	(68)	163	123	103
其他	(388)	42	(9)	(9)	1
投资活动现金流	(669)	(500)	79	49	69
银行借款	(1,246)	(1,590)	(2,086)	(1,074)	(823)
股权融资	348	1,049	529	(144)	(179)
其他	(94)	517	(333)	202	27
筹资活动现金流	(992)	(24)	(1,890)	(1,016)	(975)
净现金流	(1,172)	227	212	502	729

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(7.1)	(1.0)	5.5	6.9	6.1
营业利润增长率(%)	(202.9)	(191.6)	32.8	23.9	21.2
归属于母公司净利润增长率(%)	(43.1)	45.6	75.8	32.5	24.8
息税前利润增长率(%)	(95.8)	878.7	11.7	16.0	17.4
息税折旧前利润增长率(%)	(50.2)	40.6	7.2	8.0	7.8
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(43.1)	45.6	75.8	32.5	24.8
获利能力					
息税前利润率(%)	0.4	3.8	4.0	4.3	4.8
营业利润率(%)	(4.4)	4.0	5.1	5.9	6.7
毛利率(%)	36.6	39.3	38.2	38.3	38.4
归母净利润率(%)	1.3	2.0	3.3	4.0	4.8
ROE(%)	2.4	2.5	3.9	5.0	6.0
ROIC(%)	0.1	0.6	1.2	2.2	3.1
偿债能力					
资产负债率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
净负债权益比	1.0	0.7	0.4	0.3	0.1
流动比率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.4	4.0	4.5	5.3	7.2
应付账款周转率	5.9	5.5	6.6	6.9	7.0
费用率					
销售费用率(%)	11.5	12.4	12.5	12.5	12.5
管理费用率(%)	10.9	10.1	10.6	11.0	11.0
研发费用率(%)	7.9	7.8	7.9	7.8	7.8
财务费用率(%)	10.0	1.2	0.5	(0.4)	(0.9)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.3	0.5	1.4	1.0	1.1
每股净资产(最新摊薄)	3.2	4.5	5.1	5.3	5.5
每股股息	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
估值比率					
P/E(最新摊薄)	117.7	80.8	46.0	34.7	27.8
P/B(最新摊薄)	2.8	2.0	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	33.8	21.9	15.8	12.7	9.7
价格/现金流(倍)	27.4	17.8	6.6	9.1	8.2

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371