农林牧渔

2014 年 10 月 10 日

隆平高科 (000998)

—— 新品种持续推出，战略投资者带来新亮点，维持“增持”评级

报告原因：有信息公布需要点评

增持

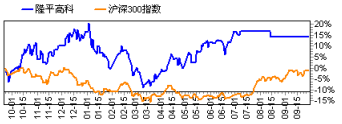
维持

市场数据：	2014 年 10 月 09 日
收盘价（元）	18.24
一年内最高/最低（元）	28.96/21
上证指数/深证成指	2358/8083
市净率	4.0
息率（分红/股价）	0.73
流通 A 股市值(百万元)	11388

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2014 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	3.43
资产负债率%	49.08
总股本/流通 A 股(百万)	996/831
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《隆平高科 (000998)——引入中信集团成为控股股东，海内外扩张潜力增加，维持“增持”评级》2014/9/30

《隆平高科(000998)收购公告点评》2014/05/15

《隆平高科(000998)2014 一季报点评》 2014/04/10

证券分析师
赵金厚 A0230511040007
zhaojh@swsresearch.com
宫衍海 A0230513040003
gongyh@swsresearch.com

联系人
龚毓幸
(8621)23297818×7405
gongyx@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：（8621）23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
http://www.swsresearch.com

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,885	11	186	9	0.19	34.0	9.8	96	71
2014H1	727	-14	132	26	0.27	36.0	7.7		
2014E	2,415	28.2	364	95.3	0.28	31.9	10.1	65	51
2015E	2,826	17.0	496	36.3	0.38	33.5	12.1	48	31
2016E	3,058	8.2	620	25.0	0.48	35.2	13.2	38	26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE;

投资要点：

- **公司公告三季度业绩预增公告**：2014 年前三季度公司预计实现净利润 1.04-1.33 亿元，同比增长 80%-130%。根据目前股本测算的每股收益为 0.10-0.13 元。业绩增长的主要原因为：1）于年初完成了三家子公司少数股东股权的收购；2）信达股权投资有限公司支付公司 6395 万元作为新疆银隆农业国际合作股份有限公司或有权益的处置款，本次或有权益处置将为公司 2014 年第三季度净利润增加 5436 万元。
- **部分品种销量低于预期，统一口径下前三季度业绩下降 22-51%（未考虑或有权益处置）**。根据公司 13 年 12 月公告，亚华种子、安徽隆平、湖南隆平 2013 年 1-9 月分别实现净利润 5506/3782/4352 万元。公司于 2014 年初完成了上述三家公司少数股东股权的收购，公司业绩经过还原后，统一口径下 2013 年 1-9 月备考业绩为 1.01 亿元。如不考虑或有权益处置，14 年 1-9 月公司净利润预计为 4964-7864 万元，较去年同比下降 22-51%。下降的主要原因是，由于杂交种子行业严重供过于求，隆平 206、1128、Y 两优 1 号等主导品种销量不达预期，同时新品种销售增速过低，导致公司产品销售收入显著下降。
- **引入战略投资者参与行业整合与海外拓展**。中国种业已进入快速整合期，定向增发后资金充足帮助公司把握行业内的并购重组机会，实现内生增长与外延式扩展并举的战略举措。同时，依托资金优势和新控股股东中信集团的资源（澳洲农场和非洲土地资源）优势和政府背景，可加快布局海外研发和产业平台的建设，满足公司未来国际业务发展的需求。同时，公司部分高管通过汇添富一优势企业定增计划 5 号资产管理计划参与定增，并签署《业绩承诺及奖惩方案协议》，高管经营动力和压力显著增加。
- **新品种书写增长新篇章，海内外扩张潜力成为催化剂，维持“增持”评级。**2014 年全国杂交玉米、水稻种子制种面积大幅下降，种业去库存速度加快。同时，公司晶两优华占、隆两优华占、隆平 248、隆平 243 等新品种陆续通过审定上市，在适口性（杂交稻种）、抗倒伏、抗枯叶病等方面均有突破，成为推动公司业绩增长的重要动力。此外，资金充裕后，通过并购、合作等形式的海内外扩张速度有望加快成为股价的重要催化剂。在考虑增发及股本摊薄情况下，我们预计公司 14-16 年净利润分别为 3.6/4.9/6.2 亿元，根据目前股本测算的 EPS 分别为 0.34/0.46/0.57 元（考虑增发股本摊薄则为 0.28/0.38/0.48 元，同原盈利预测），市盈率 53/39/32 倍（考虑增发摊薄则为 65/48/38 倍），考虑后期并购、海外业务、生物育种方面催化剂较多，维持“增持”评级。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的"法律声明"。

表 1：隆平高科业绩预测 **单位：百万元，元**

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	1,705	1,885	2,415	2,826	3,058
二、营业总成本	1,595	1,694	2,127	2,365	2,470
其中：营业成本	1,143	1,244	1,644	1,881	1,980
营业税金及附加	1	1	1	1	1
销售费用	134	140	169	198	214
管理费用	191	162	193	215	220
财务费用	81	90	69	43	39
资产减值损失	46	58	50	28	15
加：公允价值变动收益	(0)	(0)	0	0	0
投资收益	117	80	50	20	20
三、营业利润	226	271	338	481	608
加：营业外收入	80	62	55	50	50
减：营业外支出	18	23	20	20	20
四、利润总额	287	310	373	511	638
减：所得税	5	6	10	15	19
五、净利润	282	303	364	496	620
少数股东损益	111	117	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	171	186	364	496	620
六、基本每股收益	0.17	0.19	0.34	0.46	0.57
全面摊薄每股收益	0.13	0.14	0.28	0.38	0.48

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。