

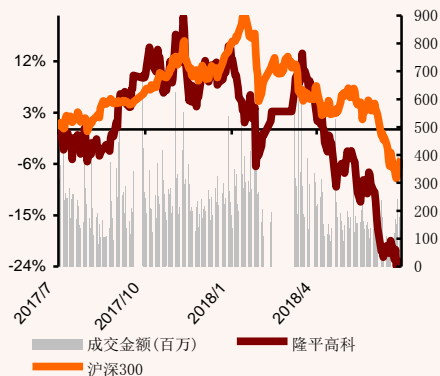
方正证券研究所证券研究报告

农林牧渔分析师 杨天明  
执业证书编号：S1220516090001  
TEL：  
E-mail yangtianming@foundersec

联系人：

TEL：  
E-mail：

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

- 《水稻业务快速发展，玉米业务将成为下一个亮点》2018.05.02
- 《收购联创种业，加速布局玉米种子业务》2018.03.12
- 《外延并购逐步落地，种业龙头迎风起航》2017.11.13

请务必阅读最后特别声明与免责条款

隆平高科(000998)

公司研究

农林牧渔行业

公司事件点评报告

2018.07.11/推荐(维持)

**事件：**中信兴业通过深交所增持公司 743 万股，占公司总股本的 0.59%。中信农业通过深交所大宗交易系统增持公司 2400 万股，占公司总股本的 1.91%。本次增持完成后，中信农业及其一致行动人合计持有公司 21.29% 股份，为公司第一大股东。

**点评：**

**大股东增持彰显对公司发展信心十足。**中信于 2016 年年初通过非公开发行成为公司第一大股东，中信兴业、中信建设和深圳信农合计持有公司 18.79% 股份，本次中信继续增持公司股本的 2.5%，表明对公司未来的发展充满信心。中信自 2016 年入主后，为公司提出战略性的发展目标，至 2020 年，公司将通过“种业运营+农业服务、国内市场+国际市场”四轮驱动，“内生发展+外延并购”双动力增长实现业务大幅增长，并进入世界种业前八强，截至到 2017 年年底，公司已顺利进入世界种业前十强。

**玉米业务将成为公司的下一个亮点。**经过两年的玉米供给侧改革调整后，玉米面积基本调整到位，需求端随着生猪养殖存栏量回升以及深加工盈利的回暖将拉大玉米的消费，预计 18 年玉米价格走势将强于上年，玉米价格的提高带来玉米种植面积上升的预期，将利于玉米种业。目前玉米种业整体集中度不高，未来行业空间较大。公司从去年就已经开始了大力布局玉米板块，未来有望通过利用陶氏的育种资源研发出新一代产品，与联创种业的强强联合是公司在国内在玉米市场的又一战略布局，助力公司加紧抢占玉米市场。

**水稻业务短期受影响，长期趋势不变。**水稻业务由于受到最低保护价下调以及种植面积调减的影响，农户种植积极性有所下降，此次调整是一次水稻的结构性调整，目的是引导市场往优质、优价方向发展。公司的核心品种如隆晶系列以米质优、抗性强为特点在市场上反馈良好，未来公司的发展目标仍以优质稻为主，相信水稻行业经历短暂的阵痛，行业去产能后，公司将迎来更大的发展。目前，公司水稻业务的市占率已达到 30%，预计未来 2-3 年将达到 50%。

**投资评级与估值：**预计公司 18-20 年营业收入分别为 40.4/51.6/66.2 亿元，净利润分别为 11.2/14.2/18.0 亿元，EPS 为 0.89/1.13/1.44 元，对应的 PE 分别为 20.1x/15.8x/12.5x，目前公司估值处在历史估值底部，维持“推荐”评级。

**风险提示：**水稻供给侧改革、极端天气等。

**盈利预测:**

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3190.02	4044.32	5155.74	6617.10
(+/-) (%)	38.73	26.78	27.48	28.34
净利润	771.77	1120.43	1423.22	1802.84
(+/-) (%)	54.00	45.18	27.02	26.67
EPS(元)	0.61	0.89	1.13	1.44
P/E	29.14	20.07	15.80	12.47

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	5753.69	7054.19	8617.18	10860.30	<b>营业总收入</b>	3190.02	4044.32	5155.74	6617.10
现金	881.78	1967.08	2589.75	3600.97	营业成本	1731.94	2206.90	2807.90	3599.86
应收账款	540.80	557.48	708.65	910.81	营业税金及附加	11.34	11.35	16.40	19.81
其它应收款	336.70	364.73	445.18	584.06	营业费用	293.89	377.52	478.13	615.67
预付账款	141.60	171.23	223.71	283.05	管理费用	264.87	359.70	443.31	578.74
存货	2196.08	2336.94	2993.15	3824.67	财务费用	6.09	7.68	9.80	12.57
其他	1656.73	1656.73	1656.73	1656.73	资产减值损失	48.87	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	7222.93	7077.38	7651.42	7822.12	公允价值变动收益	-0.89	0.00	0.00	0.00
长期投资	3053.83	3053.83	3053.83	3053.83	投资净收益	56.42	61.12	58.77	59.94
固定资产	1392.95	1534.55	1745.97	1895.47	<b>营业利润</b>	960.66	1142.28	1458.98	1850.40
无形资产	2560.21	2273.06	2635.67	2656.88	营业外收入	2.06	2.43	3.09	3.97
其他	215.94	215.94	215.94	215.94	营业外支出	14.85	19.01	24.23	31.10
<b>资产总计</b>	12976.62	14131.57	16268.60	18682.42	<b>利润总额</b>	947.87	1144.72	1453.81	1849.03
<b>流动负债</b>	3842.30	3875.45	4587.50	5196.27	所得税	55.42	22.92	28.84	43.97
短期借款	1978.00	1978.00	1978.00	1978.00	<b>净利润</b>	892.45	1121.80	1424.97	1805.06
应付账款	463.05	470.99	614.55	778.08	少数股东损益	120.67	1.37	1.74	2.22
其他	1401.25	1426.46	1994.95	2440.19	<b>归属母公司净利润</b>	771.77	1120.43	1423.22	1802.84
<b>非流动负债</b>	2699.12	2699.12	2699.12	2699.12	EBITDA	1074.74	1268.25	1615.68	2039.10
长期借款	2631.27	2631.27	2631.27	2631.27	EPS (元)	0.61	0.89	1.13	1.44
其他	67.86	67.86	67.86	67.86					
<b>负债合计</b>	6541.42	6574.57	7286.63	7895.40	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
少数股东权益	507.59	508.97	510.71	512.93	<b>成长能力</b>				
股本	1256.19	1256.19	1256.19	1256.19	营业收入	0.39	0.27	0.27	0.28
资本公积	2587.06	2587.06	2587.06	2587.06	营业利润	0.97	0.19	0.28	0.27
留存收益	2157.16	3277.59	4700.81	6503.65	归属母公司净利润	0.54	0.45	0.27	0.27
归属母公司股东权益	5927.61	7048.04	8471.26	10274.10	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	12976.62	14131.57	16268.60	18682.42	毛利率	0.46	0.45	0.46	0.46
					净利率	0.24	0.28	0.28	0.27
					ROE	0.13	0.16	0.17	0.18
					ROIC	0.12	0.15	0.18	0.20
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.50	0.47	0.45	0.42
					净负债比率	0.78	0.65	0.54	0.45
					流动比率	1.50	1.82	1.88	2.09
					速动比率	0.93	1.22	1.23	1.35
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.30	0.30	0.34	0.38
					应收账款周转率	7.30	7.36	8.14	8.17
					应付账款周转率	8.21	8.66	9.50	9.50
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.61	0.89	1.13	1.44
					每股经营现金	0.41	0.88	1.07	1.08
					每股净资产	4.72	5.61	6.74	8.18
					<b>估值比率</b>				
					P/E	29.14	20.07	15.80	12.47
					P/B	3.79	3.19	2.65	2.19
					EV/EBITDA	24.39	19.81	15.17	11.52

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com