

隆平高科 (000998): 着手内部重组, 未来有望超预期 增持 (上调)

农业/种子

当前股价: 29.44 元

报告日期: 2011 年 4 月 15 日

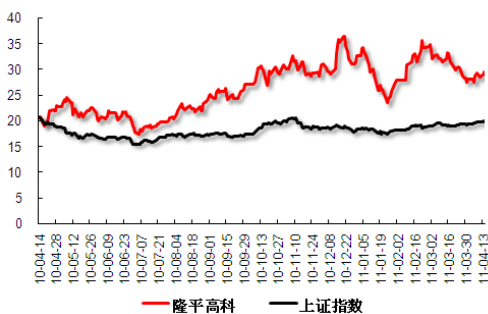
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,280	1,633	2,126	2,740
(+/-)	21.39%	27.50%	30.24%	28.88%
营业利润	122	186	282	401
(+/-)	58.63%	53.12%	51.09%	42.49%
归属于母公司				
的净利润	75	130	210	318
(+/-)	53.92%	74.17%	61.31%	51.67%
每股收益 (元)	0.27	0.47	0.76	1.15
市盈率 (倍)	109	63	39	26

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	27,720/27,720
流通市值 (亿元)	81.61
每股净资产 (元)	3.57
资产负债率 (%)	49.66

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 仇彦英

执业证书编号: A0140511010003

联系人: 杨青

021-58824282-828 yangq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 12.8 亿元, 同比增长 21.39%; 实现营业利润 1.22 亿元, 同比增长 58.63%; 实现归属于母公司所有者净利润 7,460 万元, 同比增长 53.92%; 摊薄每股收益 0.27 元; 分配预案为每 10 股派现 0.5 元 (含税)。
- 主业稳步扩张, 盈利能力提升。2010 年, 公司综合毛利率创出新高, 达到 23.55%, 同比提升 3.02 个百分点, 主要是由于水稻、玉米种子同比分别提高 0.41 和 4.37 个百分点。其中, 第四季度单季度综合毛利率 35.6%, 同比提升 5.49 个百分点, 也达到历史最高水平。
- 杂交水稻种子稳定增长, 业绩提升。2010 年, 由于天气异常使制种产量降低, 市场水稻种价格明显上涨, 公司杂交水稻种子实现收入 5.52 亿元, 同比增长 7.49%, 毛利率达 35.39%, 同比提高 0.41 个百分点。8 月, 公司将控股子公司湖南隆平超级杂交稻工程研究中心收购为全资子公司, 以增强独立研发实力, 巩固在杂交水稻育种领域的优势。9 月, 公司又有 4 个水稻新品种通过国审。预计未来公司在国内将不断推出新品种, 同时海外拓展育繁推业务也是公司杂交水稻种子发展的一个看点, 杂交水稻种子作为核心业务将继续为公司贡献稳定的收入与业绩。
- 玉米种子业务将成为新的利润增长点。公司主要通过外延式扩张进军玉米种子市场, 2010 年公司玉米种子实现收入 2.69 亿元, 同比增长 278%, 主要是由于北京屯玉贡献大部分增速; 公司玉米种子毛利率同比提高 4.37 个百分点至 27.29%, 但由于北京屯玉主要从事销售业务, 毛利率较低, 说明公司自身的玉米业务毛利水平增幅更大。虽然与屯玉合作失败, 但公司正在准备与 VHK 直接成立合资公司, 预计未来合资公司将成为公司玉米种研发与推广的主体。另外, 公司已从山西利马格兰公司获得“利合 16”的独家生产经营权, 未来有望凭借利马格兰的玉米种子研发能力推出更多新品种。
- 内部重组, 前景光明。公司已经剥离了大部分房地产业务, 并正在逐步降低证券投资规模, 未来还将逐步剥离部分毛利率较低产业。公司日前开始着手解决少数股权问题, 将受让四川隆平 28% 的少数股权, 对四川隆平的控股权增至 80%。未来公司将重点进行内部重组, 业绩有望逐步得以体现。

- **盈利预测和评级。**我们预计公司2011-2013年的EPS分别为0.47元、0.76元和1.15元，以4月14日收盘价29.44元计算，对应的动态市盈率分别为63X、39X和26X。由于行业的前景广阔并且公司的龙头地位显著，我们看好公司研发实力以及未来对主业的整合，而海外广阔的市场也具有很大的想象空间，未来业绩有望超预期，我们上调公司投资评级至“增持”。
- **风险提示。**1) 玉米种子业务拓展受阻的风险；2) 自然灾害对制种产量的限制。

附表1 公司2010年利润表主要科目异常变动原因分析

单位：万元	2010A	2009A	同比变动	变动原因
营业收入	128,040	105,475	21.39%	北京屯玉1-9月销售收入并表
减：营业成本	90,789	77,975	16.43%	
综合毛利率	29.09%	26.07%	提高3.02个百分点	除辣椒制品外，各业务毛利水平均有提高
营业税金及附加	34	117	-70.76%	
销售费用	11,018	9,619	14.54%	
管理费用	12,854	11,734	9.55%	
财务费用	2,481	2,037	21.79%	
期间费用率	20.58%	22.18%	降低0.2个百分点	
资产减值损失	1,182	2,016	-41.38%	对青海庆泰信托的债权因部分清偿而核销余额1800万元
加：公允价值变动收益	1	100	-98.60%	
投资收益	2,495	5,600	-55.45%	09年转让股权收益较多
营业利润	12,177	7,676	58.63%	
加：营业外收入	2,877	1,425	101.85%	政府补助增加
减：营业外支出	994	785	26.70%	
利润总额	14,060	8,317	69.06%	
减：所得税费用	585	235	149.49%	
净利润	13,474	8,082	66.72%	
归属母公司所有者的净利润	7,460	4,847	53.92%	

资料来源：公司年报，天相投资顾问有限公司



附表 2 隆平高科 (000998) 盈利预测

单位: 万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	108,130	105,475	128,040	163,251	212,622	274,027
增长率	51.85%	-2.46%	21.39%	27.50%	30.24%	28.88%
减: 营业成本	84,134	77,975	90,789	111,812	143,137	181,723
营业税金及附加	132	117	34	163	213	274
减: 销售费用	10,223	9,619	11,018	13,713	17,435	21,922
管理费用	9,466	11,734	12,854	15,509	19,136	23,840
财务费用	2,898	2,037	2,481	3,265	4,040	5,207
期间费用率	20.89%	22.18%	20.58%	19.90%	19.10%	18.60%
资产减值损失	1,241	2,016	1,182	1,143	1,488	1,918
加: 公允价值变动净收益	(543)	100	1	0	0	0
投资净收益	6,973	5,600	2,495	1,000	1,000	1,000
营业利润	6,466	7,676	12,177	18,646	28,173	40,143
加: 营业外收入	1,376	1,425	2,877	1,633	2,126	2,740
减: 营业外支出	670	785	994	1,143	1,488	1,918
利润总额	7,172	8,317	14,060	19,136	28,811	40,965
减: 所得税费用	570	235	585	574	864	1,229
净利润	6,601	8,082	13,474	18,562	27,946	39,736
归属母公司所有者的净利润	4,377	4,847	7,460	12,993	20,960	31,789
增长率	-11.27%	10.74%	53.92%	74.17%	61.31%	51.67%
每股收益(元)	0.16	0.17	0.27	0.47	0.76	1.15

资料来源: 公司年报, 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041