

公司评级

推荐（维持）

公司基本情况

总股本（万股）	27720
流通股本（万股）	27720
总市值（亿元）	82
流通市值（亿元）	82

公司股价走势图



相关报告

《产业整合启动 成长前景乐观——隆平高科（000998）年报点评》

2011 年 4 月 15 日

《业绩拐点确立 上调投资评级——隆平高科（000998）动态点评》

2011 年 4 月 8 日

《新兴种业 规模养殖——农业 2010 年投资策略》

2010 年 12 月 31 日

《风物长宜放眼量——隆平高科（000998）调研简报》

2010 年 8 月 23 日

研发部

冉伶俐

SAC 执业证书编号：S1340510120003

联系电话：010-68858132

Email: ranlingli@cnpsec.com

季报业绩翻番 预收款项大增

——隆平高科（000998）一季报点评

事件：

公司发布 2011 年 1 季报。

点评：

- **业绩概况。**2011 年 1 季度，公司实现营业收入 4.4 亿元，同比增长 13.39%；归属于上市公司股东的净利润 5447.97 万元，同比增长 99.59%；每股收益 0.2 元。
- **种子销售良好，盈利提升。**公司一季度种子销售延续了去年四季度的良好态势，种子业务收入同比大幅增长。扣除北京屯玉种业有限公司对上年同期营业收入的影响后，报告期内公司营业收入同比实际增长 40.56%。公司综合毛利率 36.6%，同比提升了 8.3 个百分点。
- **季末预收账款 2.09 亿元，创新高。**1 季度末，公司预收款项 2.09 亿元，较四季度末增加 3365 万元（增长 19%），较去年同时点增加 7456 万元（增长 55%）。
- **收购四川隆平股权，开始着手解决少数股东权益问题，产业整合启动。**公司对旗下盈利较大的 5 家子公司的持股比例不高，少数股东权益占比较大，且主要集中在子公司的管理层手上。这使得净利润流出公司，且许多运作未能拿到总公司层面，未能形成板块合力。公司近期公告，公司拟收购自然人缪培忠和黄维翠持有的四川隆平 28% 的股权，股权转让的价格拟定为 6.4 元/股，四川隆平股权的收购标志着公司开始着手解决少数股东权益问题，产业整合步伐加快。

	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,280	1,690	2,137
(+/-)	21.39%	38.00%	28.00%
营业利润	122	239	362
(+/-)	58.63%	96.67%	50.95%
归属于母公司的净利润	75	142	218
(+/-)	53.92%	90.33%	53.42%
每股收益（元）	0.27	0.51	0.79
市盈率（倍）	109	57	37

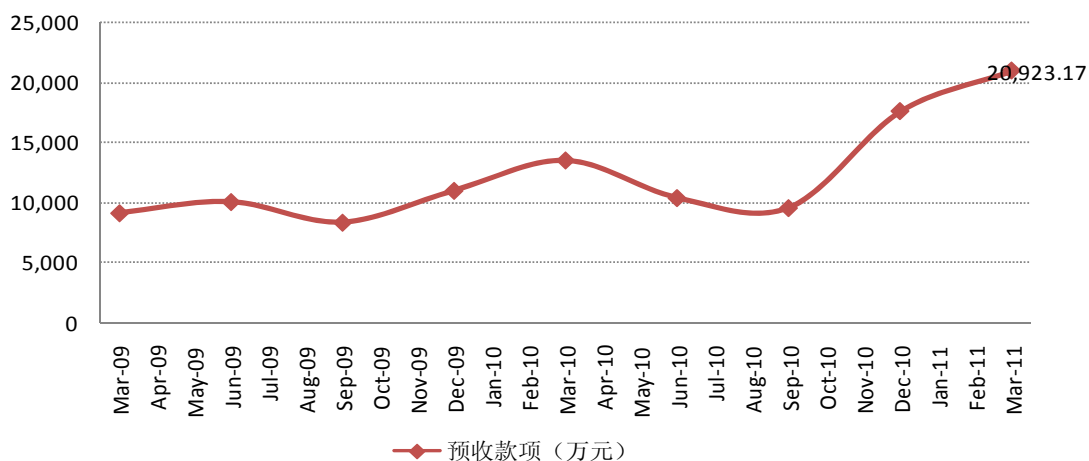
- **全年业绩预计高增长，有三大看点：（1）水稻种子结构调整，加大高毛利率品种推广力度。**刘石先生进入公司后，首先进行了公司品种整合。在水稻种子品种上做减法，构建Y两优1号等主推品种，形成“二八效应”。Y两优1号是2008年通过国审的两系品种，公司出厂价40元/公斤左右，毛利率60%左右，但生产制种一直跟不上。公司去年扩大了该品种的制种面积，我们预计今年的销量将由去年的400万公斤上升至1000万公斤，预计贡献公司EPS约0.21元；（2）**玉米种子快速增长。**隆平206销售形势良好，处于上升期，今年利润有望翻番。公司总部运作的利合16也有望有不错表现；（3）**少数股东权益问题的可能解决。**为了进行产业整合，我们预计公司将加快解决少数股东权益的问题。
- **看好公司的根本逻辑：种子行业景气、公司研发实力雄厚、公司产业布局扎实以及新管理层上任。（1）种子行业景气。**保障粮食安全是未来国家的核心战略，保障粮食安全的关键在于种子。种业在国家政策扶持下，行业景气度不断提升，公司作为种业龙头将明显受益；（2）**公司研发实力雄厚。**公司研发体系完备，拥有亚华种业科学院，超级稻工程研究中心从事常规品种育种研究，上海和长沙子公司从事生物技术育种研究，以及菲律宾海外研发中心从事海外研究。除自有研发外，公司还有杂交水稻研究所和山西立马格兰的研发支撑。从2011年国审品种看，公司通过国审的品种是最多的。（3）**公司产业布局扎实：多品种，海内外。**公司种子业务已构建起涵盖水稻、玉米、棉花、小麦、果蔬等多品种的布局，以水稻玉米为主。Y两优1号、隆平206等主打品种竞争力强。除了国内，公司还积极在海外布局。公司不同于其他从事水稻种子贸易的企业，是唯一一家在海外建立研发与销售渠道的企业（我们觉得这类似于外资玉米种业在中国的布局）。公司在菲律宾、印尼都设有公司，包括研发和商业公司，并已经有品种通过目标国审定。
- **盈利预测和投资评级。**我们预计公司2011-2012年的EPS分别为0.51元和0.79。公司研发实力雄厚、产业基础扎实、在种子行业积极向好、国家政策扶持力度越来越大的背景下，公司有望在业绩和市值上成为真正的种业龙头。公司业绩拐点确立，并开始着手解决少数股东权益问题，维持“推荐”的评级。
- **风险提示。**（1）种子限价政策的影响；（2）公司品种推广不达预期的风险。

图表1：公司主要种子品种

简介	
金优207	三系杂交水稻品种，1997年开始推广，平均单产480公斤左右，推广面积位居全国第三
Y两优1号	两系杂交水稻种子品种，2008年通过国审，第二批超级稻，验收产量800公斤/亩，比普通品种增产潜力在100公斤以上。
隆平206	夏播杂交玉米品种，2007年通过安徽审定，比对照品种增产20%左右
利合16	属极早熟玉米品种，2007年通过国家审定

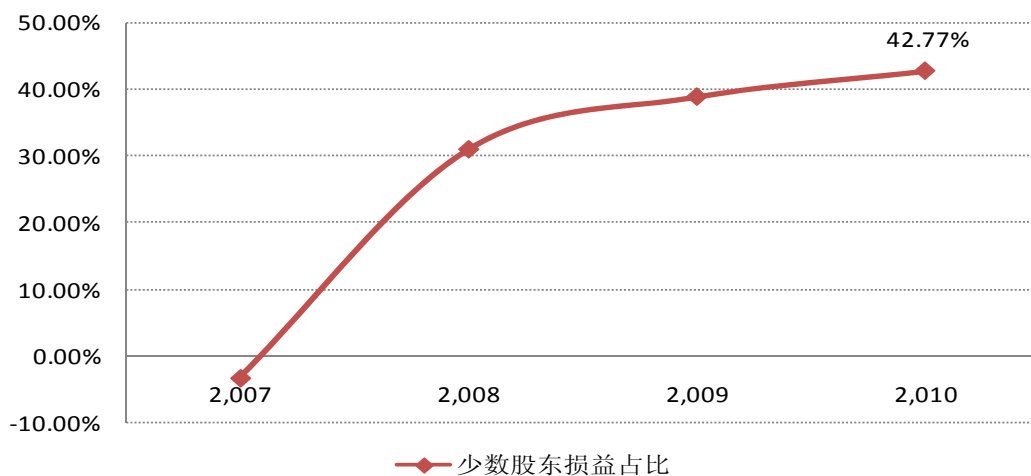
数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表2：公司预收帐款情况



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3：公司少数股东权益占比



数据来源：公司网站，中邮证券研发部

图表 4：公司盈利预测表

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	105,475	128,040	169,029	213,664
增长率	-2.46%	21.39%	38.00%	28.00%
减：营业税金及附加	117	34	51	64
销售费用	9,619	11,018	15,551	19,657
管理费用	11,734	12,854	14,367	18,161
财务费用	2,037	2,481	3,043	3,419
期间费用率	22.18%	20.58%	19.50%	19.30%
资产减值损失	2,016	1,182	0	0
加：公允价值变动净收益	100	1	0	0
投资净收益	5,600	2,495	0	0
营业利润	7,676	12,177	23,949	36,150
增长率(%)	18.72%	58.63%	96.67%	50.95%
加：营业外收入	1,425	2,877	0	0
减：营业外支出	785	994	0	0
利润总额	8,317	14,060	23,949	36,150
增长率(%)	15.96%	69.06%	70.34%	50.95%
利润率(%)	7.88%	10.98%	14.17%	16.92%
减：所得税费用	235	585	671	1,012
实际税负比率(%)	2.82%	4.16%	2.80%	2.80%
净利润	8,082	13,474	23,278	35,138
归属母公司所有者的净利润	4,847	7,460	14,200	21,786
增长率	10.74%	53.92%	90.33%	53.42%
净利润率(%)	7.66%	10.52%	13.77%	16.45%
少数股东损益	3,235	6,014	9,078	13,352
总股本(万股)	27,720	27,720	27,720	27,720
每股收益(元)	0.17	0.27	0.51	0.79

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 5：公司主要子公司盈利预测

	名称	持股比例	主营业务	2009年净利润 (万元)	2008年净利润 (万元)	YOY	2010年净利润 (万元)	YOY	2011E	2011E(归属 公司)
1	湖南隆平种业	55%	水稻	4073	3067	32.80%	6,112.30	50.07%	10000	5500
2	湖南亚华种子	100%	水稻	1801	900	100.11%	2,116.34	17.51%	2200	2200
3	四川隆平种业	52%	水稻	2122	961	120.81%	3,029.43	42.76%	3500	2473
4	安徽隆平种业	65.60%	玉米、小麦、水稻	876	580	51.03%	4,052.81	362.65%	5000	3280
5	新疆红安种业	63.69%	辣椒	1133	1016	11.52%	1,200.37	5.95%	2000	1274
合计				10005	6524		16511.25		22700	14727

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。