

杨澍

执业证书编号: S0730511080001

021-50588666-8013

yangshu@ccnew.com

业绩符合预期, 看好种业前景

——隆平高科(000998) 2011 年年报点评

证券研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2012 年 4 月 20 日

报告关键要素:

2011年公司业绩表现出色, 主要受益于水稻种子经营战略调整带来的量价齐升, 以及玉米种子业务小试牛刀。未来公司计划进一步巩固研发优势, 通过自身投入、联合科研院所、外资公司等模式推出更多优势品种。此外, 股权价格和管理条线的理顺已在进展当中, 对公司长期发展有正向推动。判断公司2012年将延续增长势头, 维持“增持”投资评级。

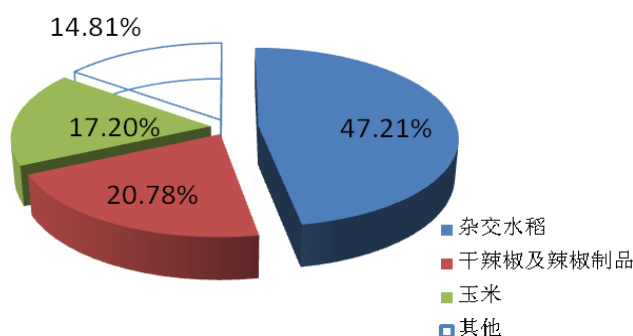
事件:

- 隆平高科发布2011年年报。报告期内, 公司实现营业收入15.52亿元, 同比增长21.23%; 实现利润总额2.29亿元, 同比增长62.62%; 实现净利润1.33亿元, 同比增长78.79%; 每股收益0.481元, 同比增长78.79%。公司拟每10股转增5股派现金1元。

点评:

- 水稻种子、玉米种子、辣椒业务营业收入大幅增长。公司2011年营业收入中, 水稻种子占比47%、玉米种子占比17%、辣椒业务占比21%。三项业务收入均大幅增长, 水稻种子提升32.7%, 辣椒业务提升43.4%, 玉米种子扣除北京屯玉影响后, 提升60%。

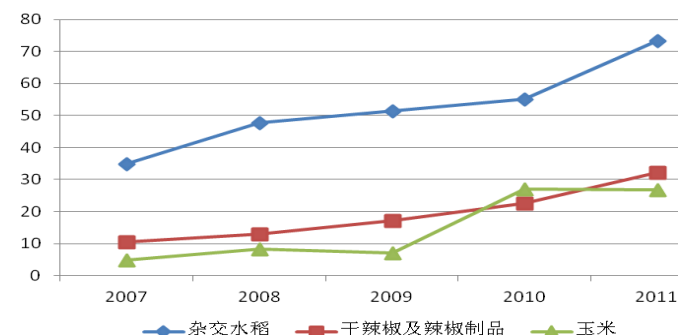
图 1: 三大业务营业收入占比



来源: 中原证券研究所 公司公告

图 2: 三业务收入均大幅增长

单位: 千万元

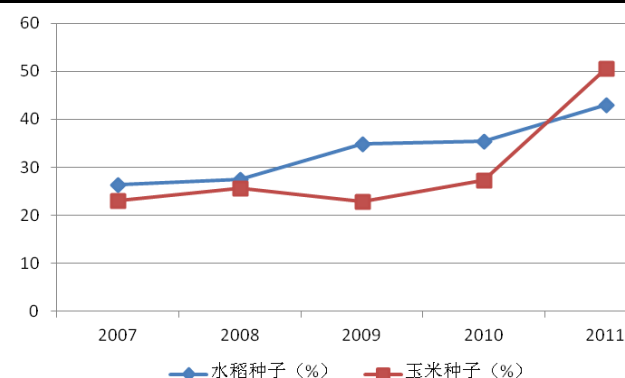


来源: 中原证券研究所 公司公告

- 种子毛利率大幅提升。水稻种子业务是公司的核心, 玉米种子业务是近两年打造的新增长点, 两者毛利率在 2011 年均大幅提升。水稻种子转换经营思路, 主动做减法, 推动高端品种销售, 包括 Y 两优 1 号、C 两优 608、准两优 608 三款精品, 其中 Y 两优 1 号推广面积已居全国首位。玉米种子依靠隆平 206 的抗性优势做局部推广, 销售出现放量, 跻身一线品种行列。

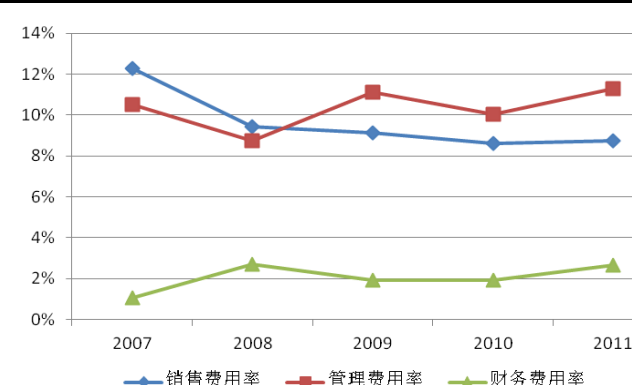
- **销售费用率保持稳定。**在公司推动高端水稻种子以及玉米种子市场开拓的背景下，销售费用率并未大幅提高，基本与2010年持平，主要得益于公司营销模式的创新和跟踪服务的落地。

图 3: 种子业务毛利率大幅提升



来源：中原证券研究所 公司公告

表 4: 三项费用率较为稳定



来源：中原证券研究所 公司公告

- **水稻种子业务将稳定增长。**长期来看，目前国内水稻种子商品化率约65%，距离95%的顶部目标距离遥远，将成为行业较长时间增长动力来源。短期来看，稻谷价格带动种子价格提升，预测2012年增幅在10%左右。公司水稻种子两大优势，一是研发优势，国审数量遥遥领先；二是区域优势，主要市场华中地区和华南地区种子需求占全国的85%以上。因而，公司有能力分享行业增长，并通过调整产品结构跑赢行业增速，预计2012年仍能保持25%的增长。
- **玉米种子业务值得期待。**公司拓展杂交玉米种子业务的决心显露无疑，在收购北京屯玉种业失利后，转向与利马格兰成立合资公司。目前杂交玉米种子市场竞争强度大于水稻市场，品种之间比拼正酣。2011年销售业绩显示，公司成熟的营销渠道可为玉米种子铺货提供极大推动，未来一旦利马格兰开发出强势品种，公司相关业务有望爆发。
- **2012年理顺管理架构、提升品种优势。**公司通过非公开增发的形式收购子公司少数股东权益，期望在此动作完成后重整公司管理架构，理顺事业部条线。此外，公司在优化种子育繁推环节均有所行动，将进一步提升品种优势。商业化育种方面继续加大投入，品种优势将得以延续；建设四化优势种子生产基地提升种子品质，对抗行业波动；延续价值导向的销售模式改良，提升品牌美誉度。
- **盈利预测与投资建议。**由于公司经营战略调整已收到成效，并继续推进，判断未来公司业务仍有进一步提升。预计2012、2013年实现营业收入20.55亿元、24.68亿元，实现净利润2.45亿元、3.38亿元，对应摊薄前每股收益（EPS）0.88元、1.22元。以停牌前收盘价24.2元计算，2012年PE为27倍，维持“增持”投资评级。
- **风险提示。**极端天气影响或病虫害灾害；少数股东权益回收价格过高。

盈利预测

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入（千万元）	128.04	155.23	205.48	246.82
增长比率（%）		21.24%	32.37%	20.12%
净利润（千万元）	7.46	13.34	24.5	33.8
增长比率（%）		78.82%	83.66%	37.96%
每股收益（元）	0.27	0.48	0.88	1.22
市盈率（倍）	89.92	50.29	27.38	19.85

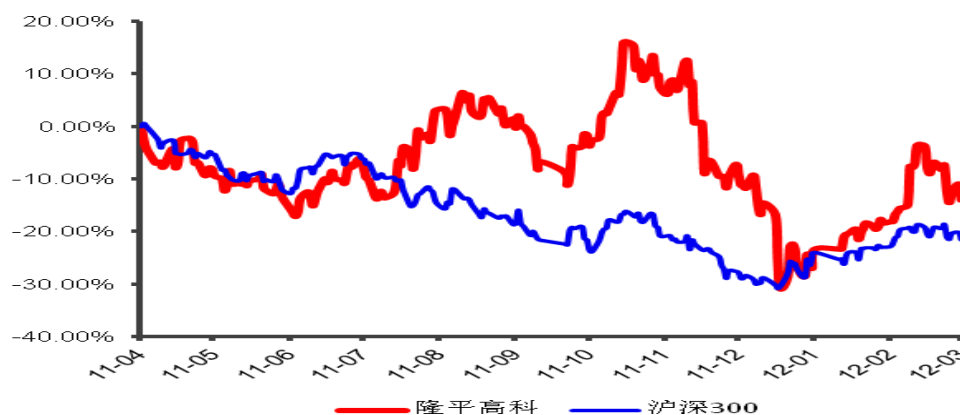
市场数据（2012年4月19日）

收盘价（元）	24.2
一年内最高/最低（元）	36.00/20.39
沪深300指数	2596.06
市净率（倍）	6.25
流通市值（亿元）	67.03

基础数据（2011年12月数据）

每股净资产（元）	3.87
每股经营现金流（元）	0.70
毛利率（%）	35.41
净资产收益率（%）	13.00
资产负债率（%）	53.47
总股本/流通股（亿股）	2.77/2.77
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺:本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规,报告撰写力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写,本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称公司)所有,未经公司书面授权,任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。