



2016年08月18日

增持(维持)

当前价: 5.6元

中小盘&医药&农业

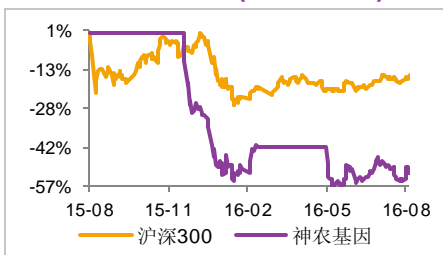
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-84903252
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 李志新

电话: 010-64408516
邮箱: lizhixin@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	332.7	453.2	600.7	826.1
(+/-)	-6.4%	36.2%	32.5%	37.5%
净利润	7	51	102	143
(+/-)	108.5%	628.6%	100.0%	40.2%
EPS(元)	0.01	0.05	0.10	0.14
P/E	560	112	56	40

资料来源: 联讯证券研究所

相关研究

《神农基因(300189)中报大幅预增, 公司转型升级成果初显》2016-07-07

神农基因(300189.SZ)

神农基因专利申请加速, 抢占 SPT 水稻育种国内专利制高点

投资要点

◇ 事件:

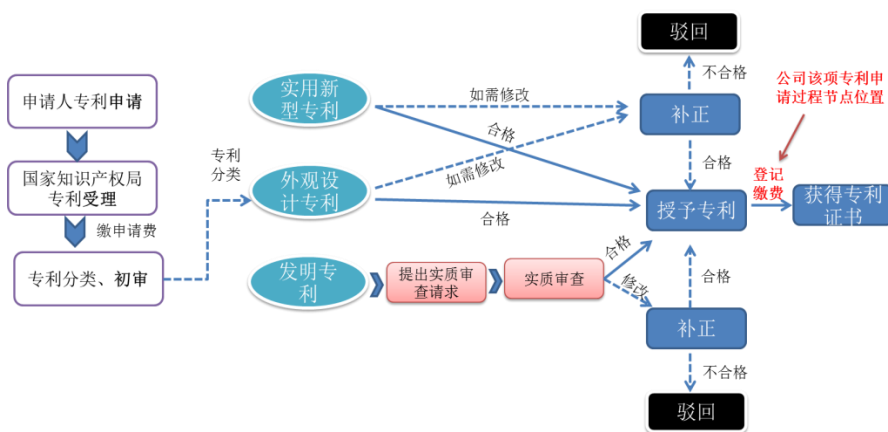
神农基因近日发布公告, 控股子公司海南波莲水稻基因科技有限公司(以下简称“波莲基因”)申请的一项发明专利已完成实质性审查, 进入办理登记手续阶段。该发明专利名称“一种水稻 CY81A6 基因突变体 CY81A6-m1 及其应用”, 为公司自主独创 SPT 技术体系的重要基础元件之一。

点评:

◇ SPT 技术体系重要元件专利获批只差临门一脚

目前, 按照我国现行专利申请审查审批体系, 专利类型分为实用新型专利、外观设计专利和发明专利三种。发明专利为涉及产品、方法的改进所提出的技术方案, 相较前两类专利审核较为严格, 增加实质审查阶段, 需修改的还需要补正; 发明专利申请全过程包括专利申请-受理-初审-公布-实质审查请求-实质审查-补正(如需)-授权等, 所需要的时间也相对较长, 一般需要 2 年左右。公司该项 SPT 重要基础元件发明专利是于去年 6 月 24 日提交的申请, 目前已经完成实质性审查, 进入办理登记手续阶段, 缴费后短期内就可获得专利授权, 我们预计最快本月底即可获得专利授予, 获授只差最后临门一脚。

图表1: 专利申请全流程



资料来源: 联讯证券

◇ 加速相关专利申请, 抢占 SPT 育种国内专利制高点

截至本公告发出之日, 波莲基因自主独创 SPT 技术在水稻应用的专利申请已达 13 项。据国家知识产权局最新公布, 目前公司控股子公司波莲基因已经累计有 9 项专利申请流程进入实质审查阶段, 其中除本次公告的专利已完成实质性审查, 进入办理登记手续阶段外, 一项已经获得专利授予(见公司 2016-047 号公告); 相比年初公布的 2015 年年报, 新增 4 项 SPT 技术在



水稻应用的专利申请，公司对 SPT 水稻育种领域的专利申请加速，并且已经取得专利获授突破性进展，公司具体专利申请及进度一览详见文后附表。

预计在 2016 年末，将累计约有 20 项的自主独创 SPT 技术的相关发明专利申请提交，并力争在 2018 年前完成该技术在水稻应用的整体专利体系保护。

◇ SPT 育种技术，推动公司向现代生物育种技术服务提供商蜕变

2008 年，美国杜邦先锋公司最先开展玉米 SPT 育种技术研发，并取得初步进展，2011 年玉米 SPT 通过美国农业部和环保部法规审批，并于次年获准使用 SPT 技术生产的玉米产品在美上市。SPT 育种技术的先进性和优越性逐渐得到农业育种业和政府主管部门的认可。

波莲基因开创性的把 SPT 育种技术用于水稻育种上，水稻是目前世界上最重要的两大粮食作物之一，栽培面积总和仅次于小麦，在我国约占粮食作物面积的 30%，产量接近粮食总产量的一半。SPT 水稻育种相较于我国普遍采用的“三系法”和“光敏两系法”，具有诸多技术优势和育种便利性，波莲基因在 SPT 水稻育种方面提前技术和专利储备，未来有望在水稻 SPT 育种领域构筑坚实的专利壁垒；另外，SPT 育种技术未来同样可以拓展运用到其他禾本科如小麦、高粱等其他粮食作物的育种，公司提前在 SPT 育种技术领域专利积累，具有先发优势。SPT 育种技术商业化应用能使公司完成从传统育制种企业，向现代生物育制技术服务提供商的蜕变升级。

◇ 盈利预测与投资建议

关键盈利预测假设

水稻种子制种销售：公司调整营销渠道与运营模式，撤销了原有一百余家销售种子的分公司，未来不再直接生产和销售种子产品，未来公司种业销售增量主要由“农业一站式”项目带动。2015 年公司实现签约种植面积达到 330 万亩，预测 2016-2018 年一站式签约的耕地面积分别为 400 万亩、500 万亩和 700 万亩，保守估计 2016 年落地种植面积 120 万亩，2017 年 250 万亩，2018 年 450 万亩，签约落地转化率分别为 30%、50%和 65%。

简单按杂交稻种用量 1.5kg/亩，单双季水稻种植面积比例 3:7，则我们预计一站式农业带来水稻种子销售增量约 300 万公斤、630 万公斤和 1150 万公斤，一站式项目种子收入为 6600 万元、1.4 亿元和 2.5 亿元，2016 年-2018 年公司水稻种子销售额预计为 2.9 亿元、3.6 亿元和 4.7 亿元。

“农业一站式”供应链服务中，亩均化肥农药费用约为 200 元，公司可以通过集中采购的规模优势获得化肥、农药等农资公司的返点收益 10%，亩均一站式采购收益约 20 元，2016-2018 年一站式集团采购收入 2400 万元、5000 万元和 9000 万元。稻谷销售金融服务按 1%利差收益计算，每亩每年单位产出 2000 元，2016-2018 年金融服务收入为 2400 万元、5000 万元和 9000 万元的收益。

根据公司作出的波莲基因最新盈利预测，波莲基因 2016-2018 年营业收入分别为 600 万元、1200 万元和 2440 万元。



图表2： 分业营收预测

(单位：百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	333.0	453.2	600.7	826.1
同比增速	-6.5%	36.1%	32.5%	37.5%
1、种子类				
杂交水稻种子	220.0	290.0	360.0	470.0
其他种子	40.8	46.9	54.0	62.1
2、“一站式”供应链服务				
其中 农化产品及农业技术服务	51.876	62.3	74.7	89.6
一站式集团采购返点		24.0	50.0	90.0
一站式稻谷收购金融服务		24.0	50.0	90.0
3、波莲基因		6.0	12.0	24.4

资料来源：Wind，联讯证券研究院

参考总股本 10.2 亿股，我们维持神农基因 16-18 年的每股收益预测分别为 0.05、0.10、0.14，对应今日收盘价 5.6 元的 PE 分别为 112X、56X、40X，鉴于公司 SPT 育种技术达到世界一流水平，相关专利申请进展良好，我们维持“增持”评级。

◇ 风险提示

第三代 SPT 技术研发进度或不如预期；并购重组进展或不及预期，农业一站式服务项目推广进度及落地不达预期。

图表3: 波莲基因 SPT 专利申请及进度一览

专利号	申请日期	专利名称	主要用途	最新进展(案件状态)	最新发文日
201510351879.9	2015年6月24日	一种水稻 CYP81A6 基因突变体 CYP81A6-m1 及其应用	用于鉴别、筛选不育系	办理登记手续通知书	2016年8月12日
201510351880.1	2015年6月24日	一种水稻 CYP81A6 基因突变体 CYP81A6-m2 及其应用	用于鉴别、筛选不育系	第一次审查意见通知书	2016年3月25日
201510385192.7	2015年7月3日	一种水稻 CYP704B2 基因突变体及其分子鉴定方法和应用	用于创制、繁殖不育系	第一次审查意见通知书	2016年3月24日
201510387564.X	2015年7月6日	一种水稻 CYP704B2 基因突变体及其分子鉴定方法和应用	用于创制、繁殖不育系	已获授权	2016年7月7日
201510389059.9	2015年7月6日	一种植物花粉特异性启动子 PCHF32 及其应用	用于转基因剔除	第一次审查意见通知书	2016年4月12日
201510408160.4	2016年7月13日	一种含苯达松的农药组合物及其制备方法	用于鉴别筛选不育系的配套方法	中通回案实审	2016年7月25日
201511029010.9	2015年12月31日	含 GUS 报告基因的转基因材料的 PCR 检测引物及检测方法	用于转基因检测、基因组来源和质量检测	进入实质审核	2016年4月20日
201610110781.9	2016年2月29日	一种水稻愈伤组织分化培养基及其制备方法和应用	用于水稻单倍体和基因转化等组织幼苗生成培养	进入实质审核	2016年7月20日
201610154281.5	2016年3月17日	一种农杆菌介导的粳稻快速遗传转化方法	植物组培和遗传转化	进入实质审核	2016年7月20日
201610249721.5	2016年4月20日	一种抑制细胞色素 P450 基因表达的载体及其应用	-	-	-
201610250220.9	2016年4月20日	一种抑制细胞色素 P450 基因表达的 RNAi 植物表达载体及其应用	-	-	-
201610250521.1	2016年4月20日	一种 RNA 植物表达载体及其应用	-	等待进入实提案	2016年8月3日

资料来源: 国家知识产权局, 联讯证券研究院

图表4: 关键财务数据预测

(单位: 百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	355.7	332.7	453.2	600.7	826.1
增长率(%)		-6.4%	36.2%	32.5%	37.5%
归属母公司股东净利润	-88	7.0	51.0	102.0	143.0
增长率(%)	-330.3%	108.5%	628.6%	100.0%	40.2%
每股收益(元/股)	-0.09	0.01	0.05	0.10	0.14
销售毛利率	16.7%	24.3%	41.4%	46.6%	50.4%
销售净利率	-32.6%	2.1%	11.3%	17.0%	17.3%
净资产收益率(ROE)	-7.1%	0.5%	3.5%	6.5%	8.4%
市净率(P/B)	4.4	4.37	4.22	3.95	3.62
市盈率(P/E)	-69	560	112	56	40
参考股本(亿股)	4.1	10.2	10.2	10.2	10.2

资料来源: 联讯证券研究院



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。