



2016年09月01日

增持(维持)

昨收盘价: 5.65元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

电话: 010-84903252

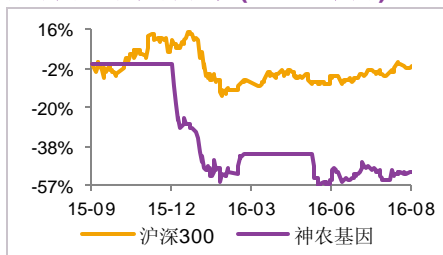
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

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	333	1729	5989	10522
(+/-)		419.3%	246.3%	75.7%
净利润	7	51	102	143
(+/-)		584.6%	100.0%	40.6%
EPS(元)	0.007	0.05	0.10	0.14
P/E	779	114	57	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)_神农基因专利申请加速, 抢占SPT水稻育种国内专利制高点》2016-08-18

神农基因(300189.SZ)

“一站式”供应链小荷才露尖, SPT技术即将再获四项专利授予

投资要点

◇ 事件: 神农基因披露2016年中报

公司公布2016年中期报告, 期内实现营业收入5.1亿元, 同比增长149.3%, 归属上市公司股东净利润519.9万元, 同比增长784.5%, 扣非净利润-1.9万元, 同比增长98.6%, 基本每股EPS 0.005元。第二季度, 公司营收4.1亿元, 同比增304.0%, 环比增305.9%, 第二季度实现归母净利润914.8万元, 扣非归母净利润668.9万元。

◇ “一站式”供应链小荷才露尖尖角, 新模式、新增量。

公司近年来逐步从农业育种传统企业向一站式农业服务提供商转型, 开拓“一站式粮食生产供应链管理”创新经营模式。截止中报出具日, 项目实施签约耕地面积336万亩, 实施项目服务落地耕地面积超50万亩。“一站式”供应链业务新模式为公司带来新业务增量, 主要表现在: 1) 助力公司水稻种业销售, 提升毛利率。期内公司自主研发的核心产品H优518实现128.9万公斤销量, 实现销售收入5652.2万元, 销售单价高达43.85元/公斤, 毛利率44.98%, 显著高于2015年公司杂交水稻种子28.3%的毛利率, 也带动公司整体种子销售毛利率提升3.54个百分点, 预期随着“一站式”项目签约耕地和项目落地耕地面积继续扩大, 公司杂交水稻种子在项目落地耕地中销售具有排他式, 将保持稳定增长并维持较高毛利; 2) 供应链业务专业子公司深圳神农惟谷初试牛刀, 粮食销售贡献业务新增量。随着公司“一站式”业务逐渐落地, 公司旗下专业供应链业务公司深圳神农惟谷开始贡献业绩, 其中粮食销售9848.1万元, 毛利率为1.13%。供应链业务是公司“一站式”项目重要业务分部, 未来涉及农化产品购销、粮食购销等供应链中间环节业务, 预计营收将持续随着一站式项目落地面积扩大而增长迅速。新模式、新业务之初, “一站式”供应链业务小荷才露尖尖角。

◇ 4项发明专利即将获颁授予, 加速抢占SPT水稻育种专利制高点

8月25日, 公司杂交水稻新型SPT技术体系再增三项发明专利进入授权及办理登记手续阶段, 截止中报发布日, 公司已经获颁1项发明专利, 4项获得《办理登记手续通知书》, 4项进入实质审查阶段, 其他4项获得专利申请受理, 合计已完成的13项专利技术申报并获得国家知识产权局受理, 公司预计到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, 形成完备的第三代SPT水稻育种技术平台专利保护, 加速抢占SPT水稻育种专利制高点。

◇ 继续看好神农基因的技术+服务双平台转型思路。

未来波莲基因SPT育种技术平台是公司核心竞争力的体现, 农业一站式服务平台是公司经营业绩的外在承载载体。城镇化的提升, 农村人口市民化, 农业生产方式从小农家庭式耕种向规模化、集约化和智能化耕种转变的趋势



日趋明显，农业可持续发展和农业生产效率与效益提高将成为未来目标，公司的一站式供应链体系顺应时代潮流，值得推荐。

◇ 投资评级与估值

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。中报披露签约面积 360 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，下调 2016 年落地耕种面积到 80 万亩，保守估计 2016-2018 年落地种植面积 80/250/450 万亩，签约落地转化率分别为 20%、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 200 万公斤、630 万公斤和 1150 万公斤，一站式项目种子收入为 4,400 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 2.6 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，公司农化产品供应链服务营收约为 1.6/5.0/9.0 亿元，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%，2016-2018 年一站式集团采购利润 1600 万元、5000 万元和 9000 万元。稻谷销售供应链服务，每亩每年单位产出 2000 元，2016-2018 年稻谷销售供应链服务收入为 12/50/90 亿元营收，按 1%的利差计算，将获得利润 1200/5000/9000 万元。

根据波莲基因业绩承诺，波莲基因 2016-2020 年扣非净利润不低于为 1532 万元、1181 万元、1354 万元、1163 万元和 7062 万元。

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，对应昨日收盘价 5.65 元的 PE 分别为 114X、57X、40X，鉴于公司 SPT 育种技术达到世界一流水平，我们维持“增持”评级。

◇ 风险提示

农业一站式服务项目推广进度及落地不达预期。



图一：公司分部营收预测

财务和估值数据摘要（单位：百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	333.0	1,729.2	5,988.7	10,521.7
YoY		419.3%	246.3%	75.7%
1、种子类	260.8	306.9	414.0	532.1
YoY	-18.5%	17.7%	34.9%	28.5%
2、“农业一站式”供应链服务(除种子外)				
其中 农化产品及农业技术服务	51.9	62.3	74.7	89.6
YoY	70.2%	20.0%	20.0%	20.0%
一站式农化产品供应链服务		160.0	500.0	900.0
YoY			213%	80%
一站式稻谷购销供应链服务		1,200.0	5,000.0	9,000.0
YoY			-23%	14%
3、波莲基因(净利润)		15.3	11.8	13.5

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

图二：波莲基因 SPT 专利申请及进度一览（更新后，截止中报）

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	2015.6.24	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	2015.6.24	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	办理登记手续通知书	2016年3月25日
201510385192.7	2015.7.3	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	办理登记手续通知书	2016年3月24日
201510387564.X	2015.7.6	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	2015.7.6	一种植物花粉特异性启动子 PCHF32 及其应用	用于转基因剔除	办理登记手续通知书	2016年4月12日
201510408160.4	2015.7.13	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	2015.12.31	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	2016.2.29	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	2016.3.17	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	2016.4.20	一种抑制细胞色素 P450 基因表达的载体及其应用	-	已获得《专利申请受理通知书》	2016年4月22日
201610250220.9	2016.4.20	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	-	已获得《专利申请受理通知书》	2016年4月22日
201610250521.1	2016.4.20	一种 RNA 植物表达载体及其应用	-	已获得《专利申请受理通知书》	2016年8月3日
201610481722.2	2016.6.28	一种水稻果皮颜色基因 Pb 的分子标记及其应用	用于水稻紫米品种选育及水稻新型 SPT 品种选育	已获得《专利申请受理通知书》	2016年8月28日

资料来源：国家知识产权局，公司公告，联讯证券研究院



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,435	1,692	1,918	2,143	经营活动现金流	77	89	150	192
现金	532	506	771	921	净利润	0	51	102	143
应收账款	105	154	172	192	折旧摊销	38	39	45	50
其它应收款	11	20	20	20	财务费用	-5	-20	-20	-20
预付账款	50	80	100	120	投资损失	2	0	0	0
存货	291	300	356	390	营运资金变动	59	39	42	38
其他	445	632	500	500	其它	-17	-21	-19	-19
非流动资产	847	871	945	1,055	投资活动现金流	-840	-32	-15	-34
固定资产	325	333	372	416	资本支出	-136	-49	-30	-50
在建工程	190	218	243	272	长期投资	0	-6	0	0
无形资产	210	200	192	184	其他	-704	23	15	16
其他	123	120	137	184	筹资活动现金流	708	174	64	33
资产总计	2,282	2,563	2,863	3,198	短期借款	-12	154	50	20
流动负债	144	363	469	499	长期借款	-2	0	0	0
短期借款	38	192	242	262	其他	722	12	14	13
应付账款	37	56	37	37	现金净增加额	-56	230	199	191
其他	69	115	190	200					
非流动负债	85	81	77	74	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
专项应付款	8	8	7	5	成长能力				
递延收益-非流动负债	76	73	70	69	营业收入	-6.4%	419.3%	246.3%	75.7%
负债合计	229	444	546	573	营业利润	68.9%	254.5%	112.7%	42.6%
少数股东权益	632	649	649	649	归属母公司净利润	108.5%	584.6%	100.0%	40.6%
归属母公司股东权益	1,420	1,471	1,573	1,717	获利能力				
负债和股东权益	2,282	2,563	2,863	3,198	毛利率	24.3%	7.8%	3.9%	3.3%
					净利率	0.1%	2.9%	1.7%	1.4%
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE	0.5%	3.5%	6.5%	8.4%
营业收入	333.0	1,729.2	5,988.7	10,521.7	ROIC	0.5%	2.8%	6.3%	8.3%
营业成本	251.9	1,593.6	5,754.7	10,172.8	偿债能力				
营业税金及附加	0.1	0.2	0.3	0.5	资产负债率	10.1%	17.3%	19.1%	17.9%
营业费用	60.8	66.5	85.5	105.7	净负债比率	11.2%	20.9%	23.6%	21.8%
管理费用	59.5	66.5	88.0	111.9	流动比率	10.0	4.7	4.1	4.3
财务费用	-5.2	-20.0	-20.0	-20.0	速动比率	8.0	3.8	3.3	3.5
资产减值损失	1.8	0.0	0.0	0.0	营运能力				
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.2	0.7	2.2	3.5
投资净收益	0.5	0.5	0.5	0.5	应收帐款周转率	3.7	13.4	36.8	57.9
营业利润	-35.6	55.0	117.0	163.0	存货周转率	0.8	5.4	17.5	27.3
营业外收入	38.3	6.0	0.0	0.0	每股指标(元)				
营业外支出	2.1	0.0	0.0	0.0	每股收益	0.007	0.05	0.10	0.14
利润总额	0.6	61.0	117.0	163.0	每股经营现金	0.08	0.09	0.15	0.19
所得税	0.5	10.0	15.0	20.0	每股净资产	1.39	1.44	1.54	1.68
净利润	0.2	51.0	102.0	143.0	估值比率				
少数股东损益	-7.3	0.0	0.0	0.0	P/E(TTM)	779.0	113.8	56.9	40.5
归属母公司净利润	7.5	51.0	102.0	143.0	P/B(LF)	4.1	3.9	3.7	3.4
每股 EPS (元)	0.007	0.05	0.10	0.14	PEG	7.18	0.19	0.57	1.00
参考股本(亿股)	10.2	10.2	10.2	10.2	P/S(TTM)	17.43	3.36	0.97	0.55

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



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。