

## 神农基因 (300189.SZ)

三方共建一站式示范基地，

粮食生产供应链模式成型

评级：**增持** 前次：**增持**

目标价(元)：**7.3**

分析师

联系人

陈奇

张斌梅

S0740514070005

021-20315189

021-20315115

chenqi@r.qlzq.com.cn

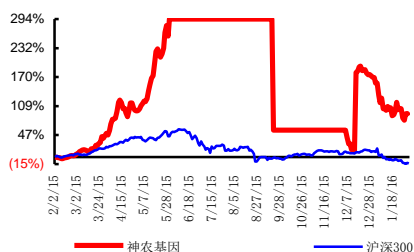
zhangbm@r.qlzq.com.cn

2016年02月01日

### 基本状况

总股本(百万股)	1,024
流通股本(百万股)	1,024
市价(元)	5.41
市值(百万元)	5,540
流通市值(百万元)	5,540

### 股价与行业-市场走势对比



### 业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	454.37	355.66	363.49	448.35	566.15
营业收入增速	5.29%	-21.72%	2.20%	23.34%	26.27%
净利润增长率	-35.50%	-330.31	113.43	374.40	69.37%
摊薄每股收益(元)	0.15	-0.22	0.01	0.06	0.09
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	78.76	—	638.77	134.65	79.50
PEG	—	—	5.63	0.36	1.15
每股净资产(元)	5.26	3.04	1.83	1.88	1.98
每股现金流量	0.05	0.11	0.05	0.06	0.06
净资产收益率	2.85%	-7.11%	0.63%	2.92%	4.72%
市净率	2.25	2.22	4.06	3.94	3.75
总股本(百万股)	256.00	409.60	1,024.0	1,024.0	1,024.0

备注：市场预测取 聚源一致预期

### 投资要点

- 事件：**神农基因公告与湖北省蕲春县人民政府、湖北蕲春中健米业有限公司、蕲春县银兴米业有限公司签订了《一站式粮食生产供应链管理战略合作框架协议》，协议三方共建一站式粮食生产供应链管理合作平台，蕲春县政府协调组织辖区内家庭农场、农民合作社、种粮大户等新型农业经营主体，神农基因负责稻种及其他农资供应及农技咨询及资金支持，米业公司负责稻谷的收购与销售，拟3年建设不低于10万亩粮食生产基地，2016年建设3万亩核心示范基地。
- 一站式服务模式的推广实施是公司未来3-5年业绩增长的核心驱动力，稻种销售与服务收益关注落地面积。**公司依托其H优518和兆优5431优良品种在水稻优质种植区做全程机械化推广，2015年已实现320万亩签约，30-50万亩落地；2016年3月将召开一站式项目推荐会，有望签约面积1000万亩。保守预计50%的已签约土地将在16年全面落地实施，即160万亩，单亩可获得毛利约50元(a.种子20元/亩；b.统购其他农资的服务费20元/亩；c.向下游米厂放小贷能赚取利息10元/亩)，由此可推算公司一站式项目(包括种子销售)可得税前利润约为8000万。此外随着后续机械插秧(补贴40)、机械收割(补贴20)、烘干(利润30、补贴20)等服务体系的建成完善，有望获取80-110元/亩的利润。
- SPT水稻育制种技术研发逐步兑现提供市值弹性。**SPT水稻育种技术具有行业颠覆性：1)解决水稻雄性核不育自然保持问题。大幅降低人工成本，先锋公司已然在玉米制育种上应用该技术，效果显著；2)解决国内传统育种不育基因单一、同质化问题，大幅提高品种纯度、抗性、广适性；3)机械化、规模化制种。省去人工操作，引入机械化技术，大大提高育制种效率；4)缩短育种周期，可短时间内培育大量优质有竞争力品种。当前杂交水稻种植面积为2.35亿亩左右，公司有望通过先进育种技术占据行业10%-20%份额(2000-4000万亩)，同时通过技术分成、合作开发等多种盈利模式变现。

- 神农基因一站式创新服务模式，借助政府力量，凭借稻种优势，未来推广面积有望将迅速攀升，大幅增厚业绩，是业绩增长的核心驱动力：目前种植综合服务符合规模化、专业化种植的产业趋势，众多企业积极参与；我们看好种子作为种植链中影响较大的核心要素之一，各方面优势十分突出的种子产品将有助于在此轮产业变革中利好后续的圈地扩张能力。同时公司相关生物育种技术具有领先性、排他性，其商业价值潜力巨大。我们预计神农基因 2015-2017 年分别实现销售收入 3.63 亿元、4.48 亿元、5.66 亿元，实现归属于母公司净利润 0.075 亿元、0.58 亿元、0.95 亿元，分别对应 742X、95X、58XPE，“增持”评级。

**图表 1：涉足农业服务的重点种子企业相对估值表**

股票代码	股票名称	归属子行业	股价 (元)	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
						2015	2016	2015	2016
000998.SZ	隆平高科	种植业	17.96	1256.19	225.61	0.51	0.62	35.2	29.0
300189.SZ	神农基因	种植业	5.41	1024.00	55.40	0.01	0.06	741.8	95.3
600313.SH	农发种业	农业综合 II	10.75	432.88	46.53	0.20	0.46	52.7	23.4

来源：中泰证券研究所

**图表 2：神农基因三张表**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业总收入</b>	<b>432</b>	<b>454</b>	<b>356</b>	<b>363</b>	<b>448</b>	<b>566</b>	货币资金	682	401	323	886	878	933
增长率	0.92%	5.3%	-21.7%	2.2%	23.3%	26.3%	应收账款	131	113	81	116	136	176
营业成本	-293	-323	-296	-272	-305	-366	存货	335	415	370	324	323	366
% 销售收入	67.9%	71.1%	83.3%	74.8%	68.1%	64.7%	其他流动资产	91	70	49	42	65	82
毛利	138	131	59	91	143	200	流动资产	1,239	999	823	1,368	1,403	1,557
% 销售收入	32.1%	28.9%	16.7%	25.2%	31.9%	35.3%	% 总资产	78.1%	59.4%	52.0%	63.6%	62.7%	65.6%
营业税金及附加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	长期投资	21	48	74	74	74	74
% 销售收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	固定资产	196	351	421	450	498	478
营业费用	-46	-57	-66	-47	-46	-49	% 总资产	12.4%	20.9%	26.6%	20.9%	22.3%	20.2%
% 销售收入	10.6%	12.6%	18.5%	13.0%	10.3%	8.6%	无形资产	129	283	263	257	259	260
管理费用	-42	-56	-72	-47	-46	-53	非流动资产	347	684	761	784	833	815
% 销售收入	9.6%	12.4%	20.3%	13.0%	10.3%	9.3%	% 总资产	21.9%	40.6%	48.0%	36.4%	37.3%	34.4%
息税前利润 (EBIT)	51	18	-79	-3	51	99	<b>资产总计</b>	<b>1,587</b>	<b>1,684</b>	<b>1,584</b>	<b>2,152</b>	<b>2,236</b>	<b>2,372</b>
% 销售收入	11.8%	3.9%	-22.1%	-0.8%	11.3%	17.4%	短期借款	20	60	50	0	0	0
财务费用	19	16	6	8	13	13	应付款项	103	104	111	106	121	146
% 销售收入	-4.5%	-3.6%	-1.7%	-2.1%	-2.9%	-2.4%	其他流动负债	8	6	6	6	7	8
资产减值损失	-2	-1	-41	-2	2	0	流动负债	130	170	166	111	128	154
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	2	2	2	2
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	21	48	4	4	4	4
% 税前利润	—	0.2%	—	0.9%	0.1%	0.1%	<b>负债</b>	<b>151</b>	<b>219</b>	<b>173</b>	<b>118</b>	<b>134</b>	<b>161</b>
营业利润	68	33	-114	2	66	112	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,320</b>	<b>1,346</b>	<b>1,244</b>	<b>1,866</b>	<b>1,924</b>	<b>2,020</b>
营业利润率	15.7%	7.2%	-32.1%	0.7%	14.7%	19.8%	少数股东权益	116	119	98	99	109	124
营业外收支	5	5	-1	7	6	5	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,587</b>	<b>1,684</b>	<b>1,516</b>	<b>2,084</b>	<b>2,168</b>	<b>2,304</b>
税前利润	73	38	-115	9	72	117	<b>比率分析</b>						
利润率	16.9%	8.4%	-32.4%	2.6%	16.1%	20.8%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-5	-3	-1	-1	-5	-8	<b>每股指标</b>						
所得税率	6.5%	8.7%	-0.6%	6.3%	6.4%	6.4%	每股收益 (元)	0.233	0.150	-0.216	0.007	0.057	0.093
净利润	68	35	-116	9	68	110	每股净资产 (元)	5.156	5.257	3.038	1.823	1.879	1.972
少数股东损益	9	-3	-27	1	10	15	每股经营现金净流 (元)	-0.128	0.053	0.110	0.048	0.067	0.062
归属于母公司的净利润	60	38	-88	7	58	95	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	13.8%	8.5%	-24.9%	2.1%	13.0%	16.9%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	4.51%	2.85%	-7.11%	0.40%	3.02%	4.72%
							总资产收益率	3.75%	2.28%	-5.84%	0.36%	2.68%	4.14%
							投入资本收益率	6.33%	1.52%	-7.93%	-0.28%	4.37%	8.11%
							<b>增长率</b>						
							营业总收入增长率	0.92%	5.29%	-21.72%	2.20%	23.34%	26.27%
							EBIT 增长率	-13.64%	-64.90%	-540.58%	96.15%	1770.05%	95.29%
							净利润增长率	0.83%	-35.50%	-330.31%	108.44%	678.51%	64.10%
							总资产增长率	18.53%	6.11%	-9.98%	35.88%	3.90%	6.10%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	54.8	73.3	90.8	110.3	100.7	95.2
							存货周转天数	321.4	423.8	483.7	434.2	386.2	365.1
							应付账款周转天数	32.6	49.2	54.7	60.3	53.2	49.3
							固定资产周转天数	51.2	102.6	235.8	291.1	234.6	155.8
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-46.15%	-23.27%	-20.13%	-44.95%	-43.05%	-43.41%
							EBIT 利息保障倍数	-2.6	-1.1	12.9	0.4	-3.9	-7.3
							资产负债率	9.53%	12.98%	11.42%	5.67%	6.20%	6.98%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明：**

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。