

# 神农基因 (300189) \ 农林牧渔

## ——产业互联网子公司设立,“一站式”供应链业务转型继续推进

**投资建议：** **推荐**
**继续推荐**
**当前价格：** 6.6元

**基本数据**

<b>目标价格：</b>	10.24元
总股本/流通股本 (百万股)	1,024/1,024
流通A股市值 (百万元)	6758
每股净资产 (元)	3.04
资产负债率 (%)	15.24
一年内最高/最低 (元)	11.42/2.94

**一年内股价相对走势**

**事件：**

公司拟以自有资金3500万元在深圳设立控股子公司深圳市神农惟谷供应链有限公司，注册资本拟定为5000万元，公司持有其70%的股权。

**投资要点：**

- 公司全力推进“一站式”供应链业务模式转型。

公司目前的战略有二：一是通过SPT研发占领种业技术制高点；二是通过“一站式”供应链项目推进打造新的业务经营模式。“一站式”体系，即是纳入项目管理的家庭农场、农民合作社、种粮大户等新型农业经营主体提供综合性、专业化、标准化的一站式粮食生产供应链管理服务的。同时，依托该体系规模庞大的农资采购和农产品销售，以及相应建立的物流渠道，公司将建立农村电商平台，为农业产业链各环节的相关群体提供电商服务，并将平台产品范围逐步扩展到农村生活资料；此外，“一站式”项目所特有的产业链资金闭环以及电商平台所特有的交易与结算方式，将为公司互联网金融领域的业务拓展提供充实的基础。

- 深圳子公司设立完善公司产业物联网的平台和载体。

深圳子公司与北京子公司共同构成公司农业产业互联网业务的平台与载体

**王承** 分析师

执业证书编号：S0590513090004

电话：0510-85601621

邮箱：wangc@glsc.com.cn

**魏振亚**

电话：0510-85630532

邮箱：weizy@glsc.com.cn

**相关报告**

财务数据和估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	454.37	355.66	366.22	445.35	531.30
增长率 (%)	5.29%	-21.72%	2.97%	21.61%	19.30%
EBITDA (百万元)	45.17	-88.08	33.89	77.25	114.32
净利润 (百万元)	38.42	-88.48	0.64	38.38	78.14
增长率 (%)	-35.50%	-330.31%	100.73%	5,867.22%	103.61%
EPS (元/股)	0.04	-0.09	0.00	0.04	0.08
市盈率 (P/E)	156.20	-67.82	9,330.26	156.36	76.79
市净率 (P/B)	4.46	4.82	3.23	2.91	2.80
EV/EBITDA	37.19	-28.85	180.23	92.48	62.50

数据来源：公司公告，国联证券研究所

## 1、我们认为公司进行“一站式”供应链打造的支撑点主要有二

一是依托公司现有的优良品种 H 优 518 和兆优 5431。H 优 518 是长江中下游地区唯一适合大规模机械化种植的晚稻品种，为公司服务规模化的种植户提供了基础。兆优 5431 米质达到国家二级，单产也高达 500 公斤（部分地区可达 600 公斤），有效克服了杂交水稻增产降质的问题，受到稻谷加工企业和终端消费者的欢迎，超市大米价格卖到 4 元一斤，优质的品种能够有效解决公司所服务农务的产品销售问题，从而有利于公司“一站式”项目的推广。

二是公司依托优良产品与下游的加工厂和中储粮等达成了产品销售订单，有效保障了公司“一站式”农户产品的销售。公司不仅与中储粮签订了稻谷收购协议，而且与稻谷加工厂签订了收购协议，以订单为驱动来组织上游农户的农资采购、生产等活动，不仅能够有效的保障农户的收益，而且能够降低公司的经营风险。

我们认为，目前，我国农业处于由传统的家庭联产承包责任制下的分散经营向适度规模经营转变，农业生产的专业化和社会化日趋增强，新兴的以合作社和种植大户为代表的农业规模经营主体需要专业化的农业服务机构为其提供市场、技术、信息、金融等一体化的服务。公司“一站式”项目的开展即迎合了这一趋势：

1、通过规模化、机械化种植、应用现代农业技术可以加速土地流转、扩大种植规模、提高产量并保证产品质量。

2、特色农业订单驱动，选择高利润率；产品定向生产，可以有效降低农户盲目种植和市场销售的风险。

3、通过集中采购种植所需生产资料，可以提高对供应商的议价能力，降低采购成本，保证采购质量。

4、引入银行、投资公司的金融服务可以解决农户生产资金不足和扩大生产需要资金投入的问题。

## 2、公司“一站式”项目具有明显的经济效益

公司的“一站式”项目具有明显的经济效益，从而为服务的农户带来增收和降低成本：一是可以通过机械化服务降低生产成本；二是通过集团采购降低农户在农药、化肥、种子、机械等方面的农资采购成本；三是通过公司优质农资的投入和技术指导提升单位产量从而增加农民收入。

**图表 1：公司“一站式”服务经济效益显著**

	早稻	中稻	晚稻
种子、化肥、农药降本	75 元	65 元	38 元
耕田、插秧、打药、收割降本	110 元	-10 元	110 元
亩产增收	25 公斤/67 元	100 公斤/350 元（含收购价格高于市场价增收 60 元）	50 公斤/203 元（含秧田节约土地增收 65 元）

合计	252 元	405 元	351 元
----	-------	-------	-------

资料：国联证券研究所

根据测算，通过公司的服务，种植同一品种早稻可提升经济效益 252 元，种植公司种到品种兆优 5431 并利用公司的一站式服务与种植黄华占相比可增收 405 元，而种植公司的 H518 晚稻并利用公司的一站式服务增收 351 元。若按种植一季早稻加一季晚稻来算，每年亩可增收 603 元，若种植一季种到则每年亩可增收 405 元，增收效果十分显著。

### 3、公司“一站式”业务转型打开公司未来发展空间

我们认为，能够为农户提供切实的经济效益是公司“一站式”项目推广和获得收入的核心：

**短期来看，公司的收入主要来自于服务费和集团采购的返点收入。**服务费是指公司给农户提供机械作业服务、烘干服务等获取的收入，其中丰城市一站式项目中机械插秧每亩可获得 120 元收入（农户 80 元+政府补贴 40 元），可获利 40 元，公司 2016 年计划投资 5000 万元建造烘干中心，可实现每吨 220 元（农户 200 元+政府补贴 20 元）的烘干服务收入，每吨可获利 110 元左右，但是对于公司不自建烘干中心和机械服务队的地区此项收入极少。集团采购返点收入，主要是由公司依托服务客户的规模优势与化肥、农药等农资公司进行谈判，以县级经销商的价格给予农户，同时从中获取 10% 左右的返点，早稻、中稻和晚稻亩均化肥农药费用均在 200 元左右，从而每亩播种面积可获取收入 20 元。

**中期来看，随着公司服务农户规模的扩大，公司可以通过供应链金融获取收入。**公司“一站式”将打通整条农业生产和流通的供应链，在下游能够获取到中储粮和加工厂的订单，通过订单指导公司服务农户的农业生产并进行相应的农资集团采购，生产出来的产品由公司进行组织销售给下游合作的加工厂或中储粮，从而形成整条供应链的闭环。在这一过程中，农户购买农资和机械等服务以及进行的农产品销售将产生巨额现金流，每亩种植面积可达到 2000 元（农资采购）以上，按照 1000 万亩计算则可达 200 亿元以上。公司可以为农户和下游的加工厂商提供垫资、贷款、理财等金融服务，获取息差收益，假设可实现现金流中 1% 的收益，即可实现 2 亿元的收入。

**长期来看，公司可以布局农村电商和农业大数据，衍生出诸多业务收入。**通过公司线下“一站式”服务农户规模的不断扩张以及线上交易、信息、金融等服务体系的构建，公司可以从未农户的生产端服务衍生到生活端服务，为农户进行生活物资的集团采购。在生产端和生活端积累的大量数据可以为衍生出其他的增值业务收入，比如发展精准农业，为农药、化肥和种子等公司的产品研发提供依据等。

截止 15 年底，公司已经签约 320 万亩，落地的种植面积达到 30-50 万亩左右，其中丰城市的项目落地 15 万亩（播种面积 27 万亩），公司将在 16 年的 3 月份进行“一站式”项目的推介会，以加快公司“一站式”项目的拓展，我们预期 2016 年公司“一站式”落地面积将达到 200 万亩以上，到 2020 年能够实现公司预定的 1000 万亩的服务目标。

预期，2016 年公司可实现落地面积 160 万亩，每亩的服务费和集团采购返点收入可达 40 元以上，从而增加“一站式”服务和集团采购饭店营收 6400 万以上。此外。一站式项目的推广还可以增厚公司种子产品的销售和利润提升，以公司主打品种 H518 为例，在“一站式”项目体系内的售价约 21-22 元左右，较给经销商的价格高 5 元左右，不仅能够提升公司种子的销量，而且还大大提升了公司的利润。

**图表 2：财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	单位:百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	395.10	248.48	373.82	308.49	506.12	营业收入	454.37	355.66	366.22	445.35	531.30
应收账款+票据	113.22	81.37	92.38	118.91	133.16	营业成本	322.96	296.25	272.05	304.27	344.74
预付账款	70.12	48.54	77.89	63.52	96.69	营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	414.97	370.14	223.09	440.40	311.34	营业费用	57.13	65.86	58.15	62.64	69.13
其他	0.09	0.39	0.39	0.39	0.39	管理费用	56.42	72.22	55.68	62.74	68.66
<b>流动资产合计</b>	<b>993.50</b>	<b>748.91</b>	<b>767.56</b>	<b>931.69</b>	<b>1,047.7</b>	财务费用	-16.14	-6.09	-7.18	-5.25	-11.84
长期股权投资	42.14	62.30	62.30	62.30	62.30	资产减值损失	1.14	41.20	0.00	0.00	0.00
固定资产	166.41	293.13	390.28	359.22	328.15	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	184.96	128.21	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.06	0.16	10.00	18.00	22.00
无形资产	233.60	216.37	222.42	216.82	211.22	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	56.94	60.81	45.45	41.74	38.03	<b>营业利润</b>	<b>32.91</b>	<b>-113.63</b>	<b>-2.48</b>	<b>38.95</b>	<b>82.61</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>684.05</b>	<b>760.82</b>	<b>720.45</b>	<b>680.08</b>	<b>639.71</b>	营业外净收益	5.48	-1.64	3.18	3.18	3.18
<b>资产总计</b>	<b>1,677.5</b>	<b>1,509.7</b>	<b>1,488.0</b>	<b>1,611.7</b>	<b>1,687.4</b>	<b>利润总额</b>	<b>38.39</b>	<b>-115.27</b>	<b>0.71</b>	<b>42.14</b>	<b>85.79</b>
短期借款	60.00	50.00	62.00	80.00	101.00	所得税	3.33	0.69	0.00	0.00	0.00
应付账款+票据	46.20	42.53	22.03	50.17	31.63	<b>净利润</b>	<b>35.07</b>	<b>-115.95</b>	<b>0.71</b>	<b>42.14</b>	<b>85.79</b>
其他	57.82	68.02	50.91	83.21	67.41	少数股东损益	-3.35	-27.48	0.06	3.76	7.65
<b>流动负债合计</b>	<b>164.01</b>	<b>160.55</b>	<b>134.94</b>	<b>213.38</b>	<b>200.04</b>	<b>归属于母公司净利</b>	<b>38.42</b>	<b>-88.48</b>	<b>0.64</b>	<b>38.38</b>	<b>78.14</b>
长期带息负债	0.00	2.30	2.30	2.30	2.30						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	48.47	4.41	4.41	4.41	4.41						
<b>非流动负债合计</b>	<b>48.47</b>	<b>6.71</b>	<b>6.71</b>	<b>6.71</b>	<b>6.71</b>						
<b>负债合计</b>	<b>212.48</b>	<b>167.26</b>	<b>141.65</b>	<b>220.09</b>	<b>206.75</b>						
少数股东权益	119.38	98.06	98.12	101.88	109.53						
股本	256.00	409.60	1,024.0	1,189.5	1,189.5						
资本公积	880.01	726.41	726.41	726.41	726.41						
留存收益	209.68	108.40	109.05	147.42	225.56						
<b>股东权益合计</b>	<b>1,465.0</b>	<b>1,342.4</b>	<b>1,957.5</b>	<b>2,165.2</b>	<b>2,251.0</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,677.5</b>	<b>1,509.7</b>	<b>2,099.2</b>	<b>2,385.3</b>	<b>2,457.7</b>						

  

主要财务比率					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>					
营业收入	5.29%	-21.72%	2.97%	21.61%	19.30%
EBIT	-58.74	-654.57	94.68%	669.45%	100.51
EBITDA	-33.43	-295.00	138.48	127.93%	47.98%
归属于母公司净利	-35.50	-330.31	100.73	5,867.22	103.61
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.92%	16.71%	25.71%	31.68%	35.11%
净利率	7.72%	-32.60%	0.19%	9.46%	16.15%
ROE	2.85%	-7.11%	0.03%	1.86%	3.65%
ROIC	1.12%	-7.91%	-0.70%	1.71%	3.16%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	12.67%	11.08%	9.52%	13.66%	12.25%
流动比率	6.06	4.66	5.69	4.37	5.24
速动比率	3.53	2.36	4.03	2.30	3.68
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.49	4.69	5.67	4.20	5.45
存货周转率	0.78	0.80	1.22	0.69	1.11
总资产周转率	0.27	0.24	0.25	0.28	0.31
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.04	-0.09	0.00	0.04	0.08
每股经营现金流	0.01	0.04	0.10	-0.09	0.16
每股净资产	1.31	1.22	1.82	2.01	2.09
<b>估值比率</b>					
市盈率	156.20	-67.82	9,330.2	156.36	76.79
市净率	4.46	4.82	3.23	2.91	2.80
EV/EBITDA	37.19	-28.85	180.23	92.48	62.50
EV/EBIT	76.54	-20.88	-943.16	193.71	96.62

数据来源：公司报告、国联证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券

及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区

姓名

固定电话

---

北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

---