

神农基因 (300189) \ 农林牧渔

——技术专利受理，SPT 稳步推进

 投资建议：**推荐**
继续推荐

 当前价格：**6.6 元**

基本数据

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


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

事件：

神农基因控股子公司波莲基因又一专利获得受理。该发明为“一种水稻愈伤组织分化培养基及其制备方法和应用”，该发明提供了一种高效的水稻愈伤组织分化培养基，主要用于水稻单倍体和基因转化等组织幼苗的生成和培养，并为新型SPT技术体系中保持系的创制提供了技术保障，在水稻组织幼苗培养、遗传育种及基因功能等领域的研究中具有较强应用价值。

投资要点：

- **公司全力推进SPT和“一站式粮食供应链”综合服务商转型。**

公司目前的战略分两个方面：一是在技术上面以波莲基因为平台进行SPT的研发，以其占领未来育种技术的制高点，打造公司的核心竞争力；二是在经营上推进“一站式粮食供应链”综合服务商，将种粮大户、合作社等纳入到公司的服务体系之中，为其提供农资采购、技术、市场信息、金融、电子商务等系统性的服务，提升用户黏性，拓展公司盈利空间。

- **SPT技术作为第三代杂交育种技术，具有明显的优势，是未来杂交育种技术的制高点。**

财务数据和估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	454.37	355.66	323.79	445.35	531.30
增长率 (%)	5.29%	-21.72%	-8.96%	37.54%	19.30%
EBITDA (百万元)	45.17	-88.08	23.89	77.25	114.32
归母净利润 (百万元)	38.42	-88.48	7.35	38.38	78.14
增长率 (%)	-35.50%	-330.31%	-	522.18%	103.61%
EPS (元/股)	0.04	-0.09	0.01	0.04	0.08
市盈率 (P/E)	156.20	-67.82	660	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

亩，我们预计 16 年能够落地 160 万亩，到 2020 年落地 1000 万亩。

➤ **SPT 和“一站式”相辅相成，互相促进，共同构成公司的竞争优势。**

我们认为，SPT 和“一站式”相辅相成，SPT 作为技术基础是公司竞争力的核心，能够为“一站式”客户提供优质的水稻种子，是公司“一站式”得以推广的立足点，也只有在此基础之上才可以去发展其他增值服务；而“一站式”则能够为公司的产品提供广阔而稳定的市场，并通过绕过经销环节大幅提升公司盈利能力。

➤ **本专利属于公司 SPT 研发的第三阶段，标志着公司研发进程进展顺利。**

SPT 技术元件创制、载体构建、遗传转化、筛选鉴定、品种选育五个阶段，此次受理的专利处于第三阶段遗传转化的领域，该阶段预期 2016 年 8 月之前完成，目前正在顺利推进。

➤ **我们看好公司在技术和经营模式方面的变革，给予推荐评级。**

我们预期公司 2015-2017 年的收入分别达到 3.24 亿元、4.45 亿元和 5.31 亿元，实现每股收益 0.01 元、0.04 和 0.08 元。我们认为公司最坏的时候已经过去，未来成长较为确定，给予推荐评级。

➤ **风险提示。**

1、“一站式”项目推广不及预期，2、公司 SPT 技术研发不及预期。

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	323.79	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	225.38	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	0.00	0.00
存货	414.97	370.14	223.09	440.40	311.34	营业费用	57.13	65.86	68.15	62.64	69.13
其他	0.09	0.39	0.39	0.39	0.39	管理费用	56.42	72.22	53.18	62.74	68.66
流动资产合计	993.50	748.91	767.56	931.69	1,047.7	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	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	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	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	0.00	0.00
其他非流动资产	56.94	60.81	45.45	41.74	38.03	营业利润	32.91	-113.63	-5.74	38.95	82.61
非流动资产合计	684.05	760.82	720.45	680.08	639.71	营业外净收益	5.48	-1.64	3.18	3.18	3.18
资产总计	1,677.5	1,509.7	1,488.0	1,611.7	1,687.4	利润总额	38.39	-115.27	-2.56	42.14	85.79
短期借款	60.00	50.00	62.00	80.00	101.00	所得税	3.33	0.69	0	0.00	0.00
应付账款+票据	46.20	42.53	22.03	50.17	31.63	净利润	35.07	-115.95	-2.56	42.14	85.79
其他	57.82	68.02	50.91	83.21	67.41	少数股东损益	-3.35	-27.48	-9.91	3.76	7.65
流动负债合计	164.01	160.55	134.94	213.38	200.04	归属于母公司净利	38.42	-88.48	7.35	38.38	78.14
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						
非流动负债合计	48.47	6.71	6.71	6.71	6.71						
负债合计	212.48	167.26	141.65	220.09	206.75						
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						
股东权益合计	1,465.0	1,342.4	1,957.5	2,165.2	2,251.0						
负债和股东权益总	1,677.5	1,509.7	2,099.2	2,385.3	2,457.7						

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力					
营业收入	5.29%	-21.72%	-8.96%	37.54%	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%	-%	522.18%	103.61%
获利能力					
毛利率	28.92%	16.71%	30.36%	31.68%	35.11%
净利率	7.72%	-32.60%	2.32%	9.46%	16.15%
ROE	2.85%	-7.11%	0.38%	1.86%	3.65%
ROIC	1.12%	-7.91%	-0.70%	1.71%	3.16%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益	0.04	-0.09	0.01	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
估值比率					
市盈率	156.20	-67.82	660	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
