

神农基因 (300189.SZ)

经营持续改善，转型初显效果

评级：**增持** 前次：**增持**

目标价(元):

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04月25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)	6.6
市值(百万元)	6,758
流通市值(百万元)	6,758

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	355.66	332.75	458.39	615.80	861.66
营业收入增速	-21.72%	-6.44%	37.76%	34.34%	39.93%
净利润增长率	-330.31	108.45%	505.49%	90.06%	87.65%
摊薄每股收益(元)	-0.22	0.01	0.04	0.08	0.16
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)	—	903.84	149.27	78.54	41.85
PEG	—	8.33	0.30	0.87	0.48
每股净资产(元)	3.04	1.39	1.43	1.52	1.67
每股现金流量	0.11	0.07	0.03	0.02	0.04
净资产收益率	-7.11%	0.53%	3.09%	5.55%	9.43%
市净率	3.89	4.76	4.61	4.36	3.95
总股本(百万股)	409.60	1,024.00	1,024.00	1,024.00	1,024.00

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件：**神农基因披露 2015 年年报，公司实现营业收入 3.33 亿元，同比减少 6.44%；实现归属于母公司净利 0.75 亿元，同比增长 108.45%，扣非后净利润-2.51 亿元，同比增长 71.05%；每 10 股派现 0.02 元。同时公布 2016 年一季报，公司 Q1 实现营业收入 1.01 亿元，同比减少 2.28%，实现归属于上市公司股东净利润-0.39 亿元，同比增长 62.77%，扣非后净利润-0.67 亿元，同比增长 41.94%。
- **2015 年扭亏为盈，主营业务毛利率提高。**2015 年公司实现营业收入 3.33 亿元，同比减少 6.44%；实现归属于母公司净利 0.75 亿元，同比增长 108.45%，实现扭亏为盈、经营质量提升。从产品结构来看，传统种子业务占比下滑，尤其是水稻种子，农化产品及农业技术服务贡献增多，收入同比增长 70.16%，符合公司转型方向；种子业务（杂交水稻）毛利率提升 11.06 个百分点，农化产品及技术服务毛利率提升 6.25 个百分点，农业整体毛利率为 25.53%，同比增加 8.90 个百分点，主要源自原材料和制造费用的降低。费用项目上，销售费用和管理费用同比下降，营业外支出回归正常水平，周转率提高，净利润实现扭亏为盈。**2016 年一季报净利润持续改善**，财务费用由于存款利息收入增加而减少 550 万元，营业外收入增加 198 万元，主要是政府补助性收入。
- **在种子行业周期性调整期，公司从 2015 年开始转变经营方向，以生物育制种技术服务、“一站式粮食生产供应链管理服务”和农村电商服务为中心，逐步实现从传统种子供应商到生物育制种技术服务商的战略转型。**目前种植综合服务符合规模化、专业化种植的产业趋势，种子作为种植链中影响较大的核心要素之一，具备各方面优势突出的种子产品将有助于公司在此轮产业变革中持续拥有较强的圈地扩张能力。此外，随着政策上对转基因玉米商业化的推进，转基因水稻的新品种开发也是重点政府支持方向。公司未来的业绩增长主要源于一站式服务和 SPT 水稻种子新品种两个方面。

- 我们继续看好神农基因一站式供应链管理服务模式，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；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 2016-2017 年分别实现销售收入 4.58 亿元、6.16 亿元，实现归属于母公司净利润 0.45 亿元、0.86 亿元，分别对应 149X、78XPE，“增持”评级。
- 风险提示：并购重组事项搁浅；一站式服务推广不达预期等。

图表 1：神农基因三张表

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	454	356	333	458	616	862
增长率	5.29%	-21.7%	-6.4%	37.8%	34.3%	39.9%
营业成本	-323	-296	-252	-309	-395	-519
% 销售收入	71.1%	83.3%	75.7%	67.3%	64.2%	60.2%
毛利	131	59	81	150	220	343
% 销售收入	28.9%	16.7%	24.3%	32.7%	35.8%	39.8%
营业税金及附加	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
% 销售收入	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%
营业费用	-57	-66	-61	-50	-63	-74
% 销售收入	12.6%	18.5%	18.3%	11.0%	10.3%	8.6%
管理费用	-56	-72	-60	-57	-63	-80
% 销售收入	12.4%	20.3%	17.9%	12.5%	10.3%	9.3%
息税前利润 (EBIT)	18	-79	-40	42	94	189
% 销售收入	3.9%	-22.1%	-11.9%	9.2%	15.2%	21.9%
财务费用	16	6	5	7	6	4
% 销售收入	-3.6%	-1.7%	-1.6%	-1.5%	-1.0%	-0.4%
资产减值损失	-1	-41	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1	1
% 税前利润	0.2%	—	83.0%	1.8%	0.9%	0.5%
营业利润	33	-114	-36	50	101	194
营业利润率	7.2%	-32.1%	-10.7%	10.9%	16.3%	22.5%
营业外收支	5	-1	36	7	6	5
税前利润	38	-115	1	57	107	199
利润率	8.4%	-32.4%	0.2%	12.4%	17.4%	23.1%
所得税	-3	-1	0	-4	-7	-13
所得税率	8.7%	-0.6%	74.8%	6.3%	6.4%	6.4%
净利润	35	-116	0	53	100	186
少数股东损益	-3	-27	-7	8	14	25
归属于母公司的净利润	38	-88	7	45	86	161
净利率	8.5%	-24.9%	2.2%	9.9%	14.0%	18.7%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	401	323	532	504	460	413
应收款项	113	81	116	121	169	251
存货	415	370	291	367	418	519
其他流动资产	70	49	496	493	530	562
流动资产	999	823	1,435	1,485	1,577	1,745
% 总资产	59.4%	52.0%	62.9%	63.9%	64.2%	64.9%
长期投资	48	74	82	19	19	19
固定资产	351	421	515	595	659	741
% 总资产	20.9%	26.6%	22.6%	25.6%	26.8%	27.6%
无形资产	283	263	250	223	201	183
非流动资产	684	761	847	838	879	943
% 总资产	40.6%	48.0%	37.1%	36.1%	35.8%	35.1%
资产总计	1,684	1,584	2,282	2,323	2,456	2,688
短期借款	60	50	40	2	2	3
应付款项	104	111	98	124	154	196
其他流动负债	6	6	5	6	9	12
流动负债	170	166	144	132	165	210
长期借款	0	2	0	0	0	0
其他长期负债	48	73	85	85	85	85
负债	219	241	229	217	251	296
普通股股东权益	1,346	1,244	1,420	1,466	1,552	1,713
少数股东权益	119	98	632	640	654	679
负债股东权益合计	1,684	1,584	2,282	2,323	2,456	2,688

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	0.150	-0.216	0.007	0.044	0.084	0.158
每股净资产 (元)	5.257	3.038	1.387	1.431	1.515	1.673
每股经营现金流 (元)	0.053	0.110	0.075	0.026	0.023	0.044
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.85%	-7.11%	0.53%	3.09%	5.55%	9.43%
总资产收益率	2.28%	-5.59%	0.33%	1.95%	3.50%	6.01%
投入资本收益率	1.52%	-7.93%	-0.67%	2.49%	5.07%	9.00%
增长率						
营业总收入增长率	5.29%	-21.72%	-6.44%	37.76%	34.34%	39.93%
EBIT 增长率	-64.90%	-540.58%	49.76%	206.45%	122.52%	101.68%
净利润增长率	-35.50%	-330.31%	108.45%	505.49%	90.06%	87.65%
总资产增长率	6.11%	-5.93%	44.05%	1.83%	5.73%	9.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.3	90.8	99.2	90.0	90.0	88.0
存货周转天数	423.8	483.7	478.7	434.2	386.2	365.1
应付账款周转天数	49.2	54.7	57.4	54.0	53.2	49.3
固定资产周转天数	102.6	235.8	338.8	270.7	216.0	159.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.27%	-20.13%	-23.97%	-23.83%	-20.74%	-17.14%
EBIT 利息保障倍数	-1.1	12.9	7.6	-6.1	-15.5	-50.1
资产负债率	12.98%	15.24%	10.05%	9.36%	10.20%	11.00%

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。