

神农基因 (300189.SZ)

粮食供应链模式萌动，SPT 项目如期推进

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08月29日

基本状况

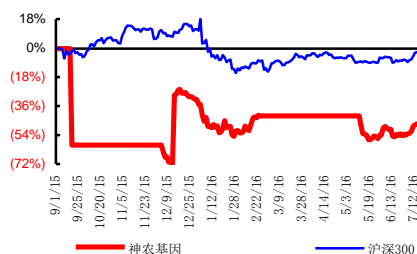
总股本(百万股)	1,024
流通股本(百万股)	879
市价(元)	5.55
市值(百万元)	5,683
流通市值(百万元)	4,877

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

股价与行业-市场走势对比



投资要点

- **事件：神农基因披露 2016 年半年报，公司实现营业收入 5.11 亿元 (+149%)，实现归属母公司净利润 520 万元 (+784%)，扣非净利润-1.89 万元 (同比减亏 141.3 万元)。**其中，第二季实现营业收入 4.1 亿元 (+304%)，实现归属母公司净利润 915 万元 (-18.3%)，扣非净利润 669 万元 (-34%)。
- **供应链项目助力主业改善，增量业务开始萌动。**“一站式粮食生产供应链管理服务”项目助力主业改善，贡献增量业务：1) 公司种子销售毛利率提升 3.54 个百分点至 33.45%，其中核心品种 H 优 518 (毛利率 44.98%) 在一站式服务模式的同步推广下实现销量 128.91 万公斤，销售收入 5652 万元；2) 供应链业务子公司深圳惟谷利用渠道优势开拓粮食及煤炭等产品的销售，该两项业务贡献营业收入比重较大。粮食供应大县战略合作持续，供应链业务大有可为：公司日前与安徽省南陵县人民政府签订了《粮食生产加工销售一站式管理战略合作框架协议》，双方将致力于共同建设不低于 6 万亩推广区，用于全程机械化、数字化、标准化粮食生产，其中 2 万亩为核心示范基地。
- **以生物育制种技术服务、“一站式粮食生产供应链管理服务”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，转基因水稻的研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，

目前研发工作进展顺利,已完成了13项专利技术申报,并获得国家知识产权局受理,其中1项已获得《发明专利证书》,4项获得《办理登记手续通知书》。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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	454	356	333	458	616	862	货币资金	401	323	532	504	460	413
增长率	5.29%	-21.7%	-6.4%	37.8%	34.3%	39.9%	应收账款	113	81	116	121	169	251
营业成本	-323	-296	-252	-309	-395	-519	存货	415	370	291	367	418	519
%销售收入	71.1%	83.3%	75.7%	67.3%	64.2%	60.2%	其他流动资产	70	49	496	493	530	562
毛利	131	59	81	150	220	343	流动资产	999	823	1,435	1,485	1,577	1,745
%销售收入	28.9%	16.7%	24.3%	32.7%	35.8%	39.8%	%总资产	59.4%	52.0%	62.9%	63.9%	64.2%	64.9%
营业税金及附加	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	长期投资	48	74	82	19	19	19
%销售收入	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	固定资产	351	421	515	595	659	741
营业费用	-57	-66	-61	-50	-63	-74	%总资产	20.9%	26.6%	22.6%	25.6%	26.8%	27.6%
%销售收入	12.6%	18.5%	18.3%	11.0%	10.3%	8.6%	无形资产	283	263	250	223	201	183
管理费用	-56	-72	-60	-57	-63	-80	非流动资产	684	761	847	838	879	943
%销售收入	12.4%	20.3%	17.9%	12.5%	10.3%	9.3%	%总资产	40.6%	48.0%	37.1%	36.1%	35.8%	35.1%
息税前利润 (EBIT)	18	-79	-40	42	94	189	资产总计	1,684	1,584	2,282	2,323	2,456	2,688
%销售收入	3.9%	-22.1%	-11.9%	9.2%	15.2%	21.9%	短期借款	60	50	40	2	2	3
财务费用	16	6	5	7	6	4	应付款项	104	111	98	124	154	196
%销售收入	-3.6%	-1.7%	-1.6%	-1.5%	-1.0%	-0.4%	其他流动负债	6	6	5	6	9	12
资产减值损失	-1	-41	-2	0	0	0	流动负债	170	166	144	132	165	210
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	2	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1	1	其他长期负债	48	73	85	85	85	85
%税前利润	0.2%	—	83.0%	1.8%	0.9%	0.5%	负债	219	241	229	217	251	296
营业利润	33	-114	-36	50	101	194	普通股股东权益	1,346	1,244	1,420	1,466	1,552	1,713
营业利润率	7.2%	-32.1%	-10.7%	10.9%	16.3%	22.5%	少数股东权益	119	98	632	640	654	679
营业外收支	5	-1	36	7	6	5	负债股东权益合计	1,684	1,584	2,282	2,323	2,456	2,688
税前利润	38	-115	1	57	107	199	比率分析						
利润率	8.4%	-32.4%	0.2%	12.4%	17.4%	23.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-3	-1	0	-4	-7	-13	每股指标						
所得税率	8.7%	-0.6%	74.8%	6.3%	6.4%	6.4%	每股收益(元)	0.150	-0.216	0.007	0.044	0.084	0.158
净利润	35	-116	0	53	100	186	每股净资产(元)	5.257	3.038	1.387	1.431	1.515	1.673
少数股东损益	-3	-27	-7	8	14	25	每股经营现金净流(元)	0.053	0.110	0.075	0.026	0.023	0.044
归属于母公司的净利润	38	-88	7	45	86	161	每股股利(元)	0.000	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000
净利率	8.5%	-24.9%	2.2%	9.9%	14.0%	18.7%	回报率						
							净资产收益率	2.85%	-7.11%	0.53%	3.09%	5.55%	9.43%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.28%	-5.59%	0.33%	1.95%	3.50%	6.01%
净利润	35	-116	0	53	100	186	投入资本收益率	1.52%	-7.93%	-0.67%	2.49%	5.07%	9.00%
少数股东损益	0	0	0	8	14	25	增长率						
非现金支出	24	75	40	33	34	35	营业总收入增长率	5.29%	-21.72%	-6.44%	37.76%	34.34%	39.93%
非经营收益	0	5	-25	-8	-7	-6	EBIT增长率	-64.90%	-540.58%	49.76%	206.45%	122.52%	101.68%
营运资金变动	-46	81	62	-52	-103	-169	净利润增长率	-35.50%	-330.31%	108.45%	505.49%	90.06%	87.65%
经营活动现金净流	14	45	77	35	38	70	总资产增长率	6.11%	-5.93%	44.05%	1.83%	5.73%	9.42%
资本开支	300	85	117	80	69	94	资产管理能力						
投资	-30	-27	1	63	0	0	应收账款周转天数	73.3	90.8	99.2	90.0	90.0	88.0
其他	0	0	-724	1	1	1	存货周转天数	423.8	483.7	478.7	434.2	386.2	365.1
投资活动现金净流	-330	-112	-840	-16	-68	-93	应付账款周转天数	49.2	54.7	57.4	54.0	53.2	49.3
股权募资	3	8	711	0	0	0	固定资产周转天数	102.6	235.8	338.8	270.7	216.0	159.6
债权募资	40	-10	-12	-38	0	0	偿债能力						
其他	-17	-16	9	0	0	0	净负债/股东权益	-23.27%	-20.13%	-23.97%	-23.83%	-20.74%	-17.14%
筹资活动现金净流	26	-18	708	-38	0	0	EBIT利息保障倍数	-1.1	12.9	7.6	-6.1	-15.5	-50.1
现金净流量	-290	-84	-55	-20	-30	-22	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：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。