2016年11月01日 证券研究报告•2016年三季报点评 神农基因 (300189) 农林牧渔 增持 (维持)

当前价: 5.10 元

目标价: ——元 (6 个月)



收购失败拖累业绩, 持续看好公司潜力

投资要点

- 事件:公司发布三季报,前三季度实现营业收入 9.5 亿元,同比增长 282.7%; 实现归属于母公司所有者的净利润-2471.4 万元,同比减少 654.7%。
- 销售规模扩大,收购失败拖累公司业绩:受益于"一站式"服务体系的进一步完善,公司2016年Q3实现营业收入4.4亿元,同比增长902.1%。出现亏损的原因主要是由于发行股份收购波莲基因未获通过,相关费用计入当期损益,管理费用同期增加1141万元。我们认为,波莲基因的SPT技术仍是公司未来发展方向,随着公司"一站式"服务体系的不断完善,业绩有望回升。
- 第三代 SPT 技术研发进展超预期,先进育种技术有望带来爆发式增长:公司杂交水稻新型 SPT 技术研发进度与专利申报进度均明显快于预期。SPT 技术研究进展中的三个元件及其载体都已研究完成,未来的研究方向是在获得转换植株后,筛选鉴定功能正常、遗传稳定的转化植株。我们认为,未来公司研究不确定性较低,研究成果有一定的保障。相比传统育制种技术,第三代 SPT 技术不仅提高育制种效率,同时还在一定程度上解决了无法规模化种植问题。我们认为第三代水稻 SPT 制育种技术以及分子育种平台将为公司带来爆发式增长。
- 经营模式创新升级带来增长新动力:报告期内,公司相继与江西省宜春市、樟树市,湖南省永州市和安徽省南陵县等地方政府建立合作关系,已实现签约面积336万亩。公司还分别与深圳高科新农技术有限公司、长沙瑞和数码科技有限公司建立合作关系,探索建立"农业无人机应用服务体系"、"农业物联网应用服务体系"。公司已在北京和深圳分别设立供应链管理公司,加紧农业产业互联网综合服务平台的构建,集合线上电商业务和线下"一站式"项目拓展于一体,开发了全新粮食和煤炭销售业务,促进公司主营业务收入的大幅增长。
- 盈利预测与投资建议。由于公司收购失败导致相关费用支出较高,因此我们调低对公司今年的盈利预测。我们预测公司2017-2018年EPS分别为0.03元、0.10元,对应动态PE分别为147倍和50倍。我们认为随着第四季度种子销售旺季的到来,以及未来SPT技术的研发成功,将有望为公司带来业绩回升,维持"增持"评级。
- 风险提示: "一站式"模式推广进度或不如预期;第三代 SPT 技术研发进度或不如预期。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	332.75	1372.43	2404.34	3491.52
增长率	-6.44%	312.46%	75.19%	45.22%
归属母公司净利润(百万元)	7.48	4.27	35.57	105.33
增长率	-91.55%	-42.91%	733.35%	196.08%
每股收益 EPS(元)	0.01	0.00	0.03	0.10
净资产收益率 ROE	0.01%	0.01%	2.03%	5.36%
PE	698	1223	147	50
РВ	2.54	2.55	2.50	2.37

数据来源:Wind,西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振

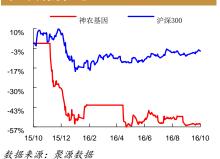
执业证号: S1250513110001 电话: 023-63786049

邮箱: zhz@swsc.com.cn

联系人: 徐卿

电话: 021-68415832 邮箱: xuq@swsc.com.cn

相对指数表现



*X 76 1*7 1/4 1/4 1/4 1/4 1/4

基础数据

75-1-1-1 XC VI	
总股本(亿股)	10.24
流通 A 股(亿股)	8.82
52 周内股价区间(元)	4.93-11.35
总市值(亿元)	52.33
总资产(亿元)	28.05
每股净资产(元)	1.36

相关研究

- 神农基因(300189): 新模式初显成效, 第三代 SPT 技术拓展未来 (2016-07-08)
- 神农基因(300189):全新模式与技术变 革成功开启新篇章 (2016-03-16)



关键假设:

假设 1:由于公司今年前三季度主要在筹备股权收购波莲基因事项,在"一站式"模式落地面积推广方面不及预期。半年度公司实现落地面积 50 万亩,我们预计 2016 年公司实现落地面积 60 万亩,预计 2017-2018 年落地面积推广速度为 160 万亩,260 万亩。因此我们预计公司 2017-2018 年"一站式"项目销量增速为 166%,62.5%。

假设 2: 深圳惟谷供应链在进行新增的粮食销售业务的同时,利用渠道优势拓展了煤炭的销售,为公司业绩带来大幅提升。预计公司 2017-2018 年粮食及煤炭业务销量增长为 30%, 30%。

假设 3: 公司对化肥、农药集团进行采购时会有将近 10%的返点,平均每亩地农药化肥总费用为 324.7元,可获集团采购返点收入 32.5元。但是由于公司 2016 年资金紧张,并未对农民进行金融服务,因此 2016 年"一站式"集团采购返点业务并未给公司带来收益。考虑该项业务取决于公司落地面积推广速度及公司资金状况等多项不确定因素,因此我们 2016-2018 年暂不考虑"一站式"集团采购返点业务带来的收益。

假设 4: 由于公司收购波莲基因失败, 我们暂不考虑 2016-2018 年 SPT 技术为公司带来的收益。

表 1: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2015A	2016E	2017E	2018E	
	收入	332.75	1372.43	2404.34	3491.52	
合计	増速	-6.44%	312.46%	75.19%	45.22%	
	毛利率	24.60%	8.16%	7.44%	8.08%	
	收入	220.46	202.82	192.68	183.05	
杂交水稻种子	増速	-23.73%	-8.00%	-5.00%	-5.00%	
	毛利率	28.35%	30.00%	31.00%	32.00%	
	收入	40.80	37.54	39.41	41.38	
其他种子	増速	31.17%	-8.00%	5.00%	5.00%	
	毛利率	21.57%	20.00%	20.00%	20.00%	
	收入	51.88	-	-	-	
农化产品及农业技术服务	増速	70.15%	-	-	-	
	毛利率	7.21%	-	-		
	收入		592.60	770.38	1,001.49	
粮食及煤炭销售	増速		-	30.00%	30.00%	
	毛利率		3.00%	3.00%	3.00%	
	收入	19.61	20.59	21.62	22.70	
其他	増速	290.64%	5.00%	5.00%	5.00%	
	毛利率	28.61%	25.00%	25.00%	25.00%	
	收入		518.90	1380.27	2242.95	
一站式项目	増速		-	166.00%	62.50%	
	毛利率		4.00%	6.00%	8.00%	

数据来源: 公司公告, 西南证券

2017E

42.57

52.60

-5.56

0.00

684.53

771.94

-50.00

-48.89

-692.91

1.11

2.30

0.00

-0.72

9.56

-681.77

75.19%

-13.17%

15739.60

7.44%

6.67%

1.77%

2.03%

1.59%

0.49%

2.77%

0.76

6.87

16.55

2.28

22.02%

59.53%

3.82

3.06

0.03

2.04

0.75

0.00

2.03%

% 395.39%

41.28

-2.21

2018E

118.33

60.59

-7.28

0.00

-1.16

0.00

1.23

1.23

2.30

0.00

-5.69

11.28

383.17

43.49

2018E

45.22%

403.83%

177.94%

127.64%

8.08%

5.29%

3.39%

5.36%

3.69%

3.30%

4.34%

1.18

9.05

351.58

31.26%

72.73%

2.752.46

5.40%

0.10

2.15

-0.33 0.01

10.11

375.28

-511.39

-340.91



附表: 财务预测与估值

州水: 州牙顶风马							
利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表(百万元)	2015A	2016E
营业收入	332.75	1372.43	2404.34	3491.52	净利润	0.16	0.27
营业成本	251.89	1260.40	2225.39	3209.52	折旧与摊销	38.01	44.62
营业税金及附加	0.06	0.12	0.25	0.39	财务费用	-5.17	-8.77
销售费用	60.77	75.48	81.75	104.75	资产减值损失	1.75	0.00
管理费用	59.55	68.62	84.15	87.29	经营营运资本变动	-410.46	-1529.04
财务费用	-5.17	-8.77	-5.56	-7.28	其他	452.28	0.95
资产减值损失	1.75	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	76.57	-1491.98
投资收益	0.52	1.00	1.11	1.23	资本支出	-89.45	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-750.73	1.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-840.18	1.00
营业利润	-35.59	-22.42	19.47	98.09	短期借款	-12.00	1002.23
其他非经营损益	36.21	22.71	25.34	26.46	长期借款	-2.30	2.30
利润总额	0.62	0.28	44.81	124.56	股权融资	168.40	0.00
所得税	0.47	0.01	2.24	6.23	支付股利	0.00	-1.26
净利润	0.16	0.27	42.57	118.33	其他	554.05	10.47
少数股东损益	-7.32	-4.00	7.00	13.00	筹资活动现金流净额	708.15	1013.74
归属母公司股东净利润	7.48	4.27	35.57	105.33	现金流量净额	-55.46	-477.24
					, , , , , , , , , , , , , , , , , , ,		
资产负债表(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E
货币资金	532.14	54.90	96.17	139.66	成长能力		
应收和预付款项	166.03	567.74	192.46	131.20	销售收入增长率	-6.44%	312.46%
存货	290.60	1572.67	377.47	255.84	营业利润增长率	-131.15%	-163.00%
其他流动资产	446.14	613.87	1218.75	1943.23	净利润增长率	-99.86%	71.54%
长期股权投资	62.60	62.60	62.60	62.60	EBITDA 增长率	-103.17%	388.11%
投资性房地产	9.26	9.26	9.26	9.26	获利能力	-103.17%	300.1170
固定资产和在建工程	514.67	478.30	483.94	431.60	毛利率	24.30%	8.16%
无形资产和开发支出	220.15	214.90	209.64	204.39	三费率	34.61%	9.86%
其他非流动资产	39.91	36.92	33.93	30.94	净利率	0.05%	0.02%
资产总计	2281.51	3611.16	2684.22	3208.72	ROE	0.05%	
短期借款							0.01%
.,,,	38.00	1040.23	347.32	722.59	ROA	0.01%	0.01%
应付和预收款项	86.31	348.51	101.24	111.84	ROIC	-0.82%	-1.32%
长期借款	0.00	2.30	4.60	6.90	EBITDA/销售收入	-0.83%	0.98%
其他负债	104.94	168.85	137.95	161.64	营运能力		
负债合计	229.25	1559.89	591.11	1002.96	总资产周转率	0.17	0.47
股本	1024.00	1024.00	1024.00	1024.00	固定资产周转率	1.08	4.48
资本公积	280.41	280.41	280.41	280.41	应收账款周转率	3.68	6.98
留存收益	115.88	118.89	153.75	253.38	存货周转率	0.76	1.35
归属母公司股东权益	1420.29	1423.30	1458.15	1557.79	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.18%	
少数股东权益	631.96	627.96	634.96	647.96	资本结构		
股东权益合计	2052.25	2051.27	2093.12	2205.75	资产负债率	10.05%	43.20%
负债和股东权益合计	2281.51	3611.16	2684.22	3208.72	带息债务/总负债	16.58%	66.83%
					流动比率	9.98	1.91
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E	速动比率	7.96	0.84
EBITDA	-2.75	13.43	66.51	151.40	股利支付率	0.00%	29.42%
PE	698.42	1223.39	146.80	49.58	每股指标		
РВ	2.54	2.55	2.50	2.37	每股收益	0.01	0.00
PS	15.69	3.81	2.17	1.50	每股净资产	2.00	2.00
EV/EBITDA	-1706.12	459.74	81.80	38.14	每股经营现金	0.07	-1.46
股息率	0.00%	0.02%	0.01%	0.11%	每股股利	0.00	0.00

数据来源: Wind, 西南证券



分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,报告所采用的数据均来自合法合规渠道,分析逻辑基于分析师的职业理解,通过合理判断得出结论,独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

买入: 未来6个月内, 个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持:未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间公司评级

中性:未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避: 未来6个月内, 个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

强于大市: 未来6个月内, 行业整体回报高于沪深300指数5%以上

行业评级 跟随大市:未来6个月内,行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市: 未来6个月内, 行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告,本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明 出处为"西南证券",且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将 保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编: 200120

北京

地址:北京市西城区金融大街 35号国际企业大厦 B座 16楼

邮编: 100033

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编: 400023

深圳

地址:深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4楼

邮编: 518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
上海	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
北京	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
产级	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
广深	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn