

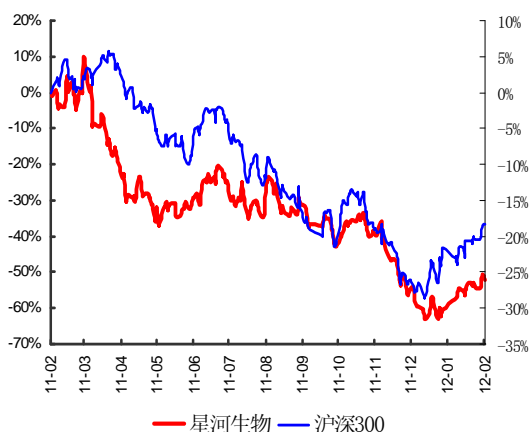
2012年2月24日

研究员：姚凯  
 执业证书编号：S0910511010001  
 电话：021-62448087  
 Email: yaokai@casstock.com

研究支持：程一胜  
 电话：021-62446912  
 Email: chengyisheng@casstock.com

## 星河生物（300143）：年报点评

### 业绩增速放缓，未来看新项目投产情况



- **业绩低于市场预期。**公司今日公布年报显示，2011年全年，公司实现营业收入2.08亿元，同比增长23.60%；实现净利润0.59亿元，同比增长39.44%；每股收益0.40元，低于此前市场预期值0.48元。
- **营收增速放缓，毛利率下滑。**2011年公司产能释放较快，分品种来看，金针菇产能从10年的10600吨增加至13000吨，真姬菇产能从10年的2000吨增加至3700吨，白玉菇产能从10年的450吨增加至700吨，增长幅度分别达到23.6%、85%和55.6%，公司基本上实现零库存，但价格的下降稀释了部分产量的增长，全年营收上涨了23.5%。但由于真姬菇和白玉菇产能扩张较快，带来了成本快速上升，叫上年同期增长37.62%，导致全年综合毛利率下滑6.34个百分点。
- **募投项目投产将带来产能增加。**公司2010年上市后募投项目将在今年内完成，其中主体项目“韶关食用菌生产线整体技术改造”项目预计在今年5月份投产，该项目设计产能为全年8030吨，预计年内能实现产能的60%-70%来看的话，2012年新增产能为4818吨-5621吨，取平均值大概在5220吨，较2011年的产能17400吨增长了30%，2013年全部投产后产能将会达到25430吨，综合来看，未来两年产能复合增长率达到21%。
- **未来销售区域有待扩张。**公司目前的业务主要集中在华南地区，进一步增长空间有限，公司规划未来拓展京珠高速上的一些省市的市场，随着消费者对于膳食的要求进一步提高，我们认为未来如果合理开发，增长前景将会值得期待。预计2012、13、14年eps分别为0.59、0.85和1.11元。对应的动态市盈率分别为26、18和14倍。我们给予“增持”评级。
- **风险提示：**天气异常导致产量下降

### 具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

### 投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

### 免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，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“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

### 风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: [www.casstock.com](http://www.casstock.com)