

产品价格回落、产能扩张延续

——星河生物（300143）2011 年年报点评——

事件:

2011 年度,公司实现营业收入 207,569,407.92 元,同比增长 23.60%;实现利润总额 63,857,172.58 元,同比增长 50.03%;实现净利润 58,849,583.37 元,同比增长 39.44%,基本每股收益 0.40 元,拟每 10 股派发现金股利 2 元(含税)。

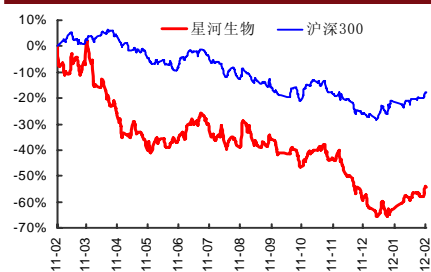
点评:

- **成本上升价格下降使毛利下降,政府补贴主力盈利增长:**受产品售价下滑以及原材料及工资等成本上涨影响,公司的综合毛利率下降了 6.34 个百分点至 38.17%,但由于销售量的大幅增加,抵消了部分成本上涨带来的经营压力;同时,辉县市财政拨付投资奖励资金 2080.19 万元全部计入当期营业外收入,占 2011 年全年净利润的 35.35%
- **产能增长较快、未来产能扩张速度有增无减:**截止到 2011 年 12 月 31 日日产鲜品食用菌约 60 吨,总产量由 2010 年的 14,198 吨提高到 2011 年约 18,720 吨,同比增长了 28.65%,随着募投项目在 2012 年的逐步建成投产,2012 年的产能和产量均将大幅增长,公司预计 2012 年食用菌年总产量由 2011 年的 18,266 吨提高到 26,800 吨,日均生产约为 90 吨,同比增幅在 50%左右。公司预计韶关食用菌生产线整体技术改造项目 2012 年二季度投产,塘厦食用菌工厂化生产线扩建项目 2012 年三季度末投产。2013-2014 年的新增产能将集中于控股子公司西充富联建设项目和新乡星河公司的建成投产,产能增长有望保持在年均 30%以上。
- **研发费用增长较快,有利于降低成本和储备新产品:**报告期内,公司研发费用总额为 5,243,462.06 元,占母公司营业收入的 4.30%,同比上年度增长 56.90%。目前公司主要产品包括金针菇、真姬菇和白玉菇三种鲜品食用菌,产品相对单一,增大研发力度,确保新品储备及推出,同时改进生产配方和工艺,降低生产成本。
- **风险提示:**杂菌感染、产品价格下跌、债务融资引发财务费用快速上升。
- **盈利预测:**预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.71 元,对于的动态市盈率分别为 32.5 倍、22.0 倍。

分析师

梁从勇
执业证号: S1250511110003
电话: 010-57631180
邮箱: lcyong@swsc.com.cn

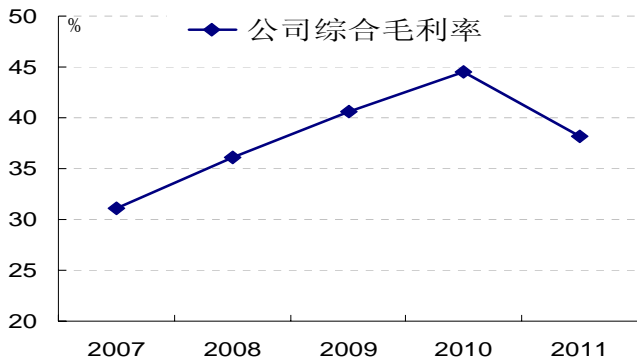
市场表现



市场数据

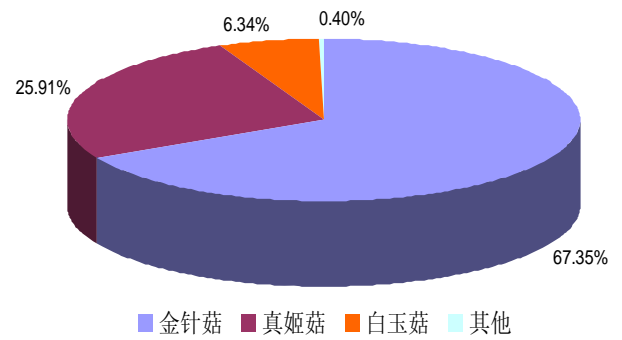
总市值(百万元):	2299.44
流通市值(百万元):	1330.93
总股本(百万股):	147.40
流通股本(百万股):	85.32
12个月最高:	79.98
12个月最低:	11.29
十大流通股东(%):	51.19

图 1: 公司综合毛利率



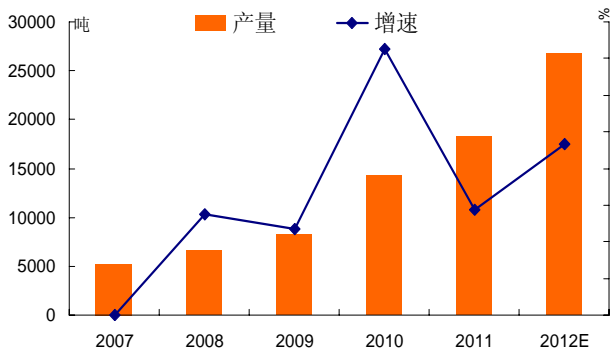
数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司产品构成



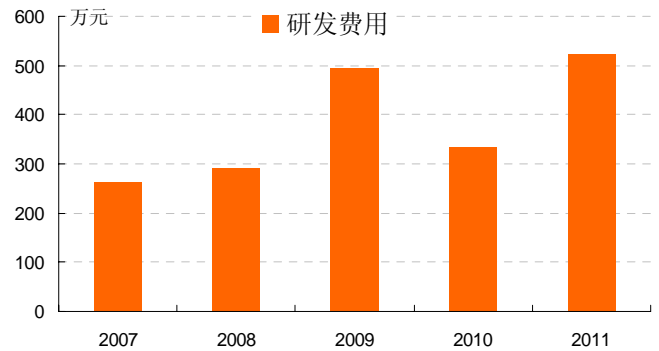
数据来源: 西南证券研发中心

图 3: 公司产品产量及其增速



数据来源: 西南证券研发中心

图 4: 公司研发费用



数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

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

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

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

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

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

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。我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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>