星河生物（300143）：行业景气度回升，进军肉牛产业链

审慎推荐（首次）

农业

当前股价：11.7元

报告日期：2014年8月25日

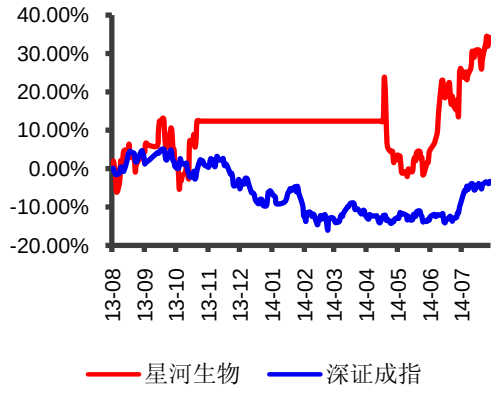
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	255	344	430	525
(+/-)	2.83%	35.00%	25.00%	22.00%
营业利润	-169	-39	12	25
(+/-)	16495%	76.98%	129.59%	114.40%
归属母公司净利润	-163	-28	16	27
(+/-)	-2612%	82.96%	158.85%	66.92%
EPS(元)	-1.11	-0.19	0.11	0.19
PE（倍）	-11	-62	105	63

公司基本情况（最新）

总股本/流通股(万股)	14,740 / 10,588
流通A股市值(亿元)	12.39
每股净资产(元)	4.07
资产负债率(%)	37.80

股价表现（最近一年）



研究员 赵雷
执业证书编号 S1050511070003
021-51793721
zhaolei@cfsc.com.cn

- **收入增长业绩减亏。**2014年1-6月，公司实现营业收入1.35亿元，相比去年同期增长31.18%；实现营业利润-2382万元，相比去年同期增长53.09%；实现归属母公司所有者净利润为-1512万元，相比去年同期增长67.37%。实现EPS-0.1元。
- **各分类品种价格上涨。**报告期内，公司鲜品食用菌的销售总量为19,408吨，较上年同期增长24.55%。公司主营产品包括金针菇、真姬菇、白玉菇和杏鲍菇四大类，报告期内产量分别为12,138吨、2,797吨、766吨和3,707吨，前三者产量增长率分别为5.69%、-11.30%、-17.97%，杏鲍菇去年产量较少，前三类产品价格分别同比上升13%、34%、6.8%。
- **毛利率提升。**报告期内鲜品食用菌产品综合毛利率为14.55%，较上年同期上升20.58个百分点，公司产品的毛利率比上年同期上升的原因主要是受产品价格上升及单位成本下降的影响。
- **食用菌行业状况好转。**近年来，由于介入食用菌行业的企业数量增加，产能快速扩张导致产品价格持续下滑，行业过去三年处于不景气当中，随着亏损增大生产者开始逐步退出，上半年行业境况有所好转。并且公司生物转化率有所提升，产量增长显著。目前公司日产鲜品食用菌约130吨，规模及产量在国内鲜品食用菌工厂化生产企业中位居前列。
- **收购资产进军肉牛行业。**公司拟以4.65亿元收购洛阳伊众93%股权，进军肉牛产业链领域。公司将原本已经终止的新乡食用菌生产基地项目中已建成的厂房和土地资源投入到肉牛养殖和屠宰当中，并且公司食用菌的培养基废料可以用于肉牛饲料。伊众肉牛头均毛利接近3000元，盈利能力较强，收购后产能有望进一步扩张，并形成公司新的利润增长点。
- 投资建议。公司是国内食用菌行业龙头企业，考虑到行业逐步回暖，以及公司培育的新利润增长点，不考虑资产收购的情况下给予公司未来三年EPS分别为-0.19,0.11和0.19元，暂时给予公司“审慎推荐”投资评级。

图表 1 公司盈利预测（万元）

单位：万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	**25,484**	**34,403**	**43,004**	**52,465**
增长率（%）	*2.83%*	*35.00%*	*25.00%*	*22.00%*
减：营业成本	23,355	27,178	30,963	36,725
毛利率（%）	*8.35%*	*21.00%*	*28.00%*	*30.00%*
营业税金及附加	10	13	17	20
销售费用	4,128	4,128	4,300	4,984
管理费用	5,549	5,504	5,590	6,558
财务费用	1,028	1,376	860	1,574
费用合计	10,705	11,009	10,751	13,116
期间费用率（%）	*42.01%*	*32.00%*	*25.00%*	*25.00%*
资产减值损失	8,344	100	120	130
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	**-16,929**	**-3,898**	**1,153**	**2,473**
增长率（%）	*16495.91%*	*76.98%*	*129.59%*	*114.40%*
营业利润率(%)	*-66.43%*	*-11.33%*	*2.68%*	*4.71%*
加：营业外收入	567	1,000	800	700
减：营业外支出	359	200	150	130
利润总额	**-16,721**	**-3,098**	**1,803**	**3,043**
增长率（%）	*-3720.57%*	*81.47%*	*158.21%*	*68.73%*
利润率（%）	*-65.62%*	*-9.00%*	*4.19%*	*5.80%*
减：所得税费用	6	-248	126	243
所得税率（%）	*-0.04%*	*8.00%*	*7.00%*	*8.00%*
净利润	**-16,727**	**-2,850**	**1,677**	**2,799**
增长率(%)	*-3825.52%*	*82.96%*	*158.85%*	*66.92%*
净利润率（%）	*-65.64%*	*1.00%*	*1.50%*	*1.70%*
归属于母公司所有者的净利润	**-16,316**	**-2,780**	**1,636**	**2,730**
增长率(%)	*-2612.35%*	*82.96%*	*158.85%*	*66.92%*
少数股东损益	-411	-70	41	69
总股本	14,740	14,740	14,740	14,740
摊薄每股收益(元)	**-1.11**	**-0.19**	**0.11**	**0.19**

数据来源：华鑫证券研发部，公司财报

研究员简介

赵　雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。
主要覆盖行业：农林牧渔。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	〈(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn