

分析师：赵大晖

Tel: 010-59355902

Email: zhaodh@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)

星河生物(300143.SZ)

高速成长还将继续—推荐

农林牧渔

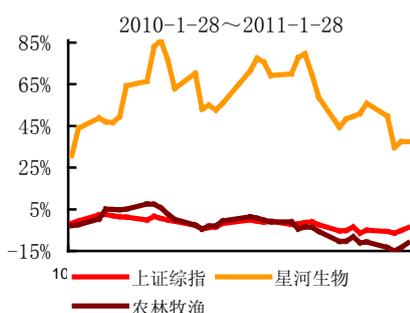
投资评级

本次评级:	推荐
跟踪评级:	未评级
目标价格:	70

市场数据

市价(元)	49.60
上市的流通A股(亿股)	0.14
总股本(亿股)	0.67
52周股价最高最低(元)	45.72-69.18
上证指数/深证成指	2749.15/11795.33
2010年股息率	0.00%

52周相对市场表现



相关研究

投资要点

公司于1月28日发布年报,2010年全年,公司实现营业收入16793.15万元,同比增长75.35%;实现利润总额4256.23万元,同比增长108.75%;实现净利润4220.35万元,同比增长107.39%。

●**公司规模及产量在国内鲜品食用菌工厂化生产企业中名列前茅。**截止到2010年12月31日日产鲜品食用菌50吨,其中金针菇日产约42吨,真姬菇日产约6.5吨,白玉菇日产约1.5吨,生产规模在国内处于前列。

●**产品安全无公害、品质优良。**蘑菇生产过程中无需使用农药和化肥,消毒使用臭氧气体,保证产品安全无污染、无残留。公司先后通过ISO国际质量管理体系认证、中国农业良好规范GAP一级认证(由中国质量认证中心认证,相当于欧美农业标准操作规范)和无公害农产品产地认定(由广东省农业厅认定)，“玉龙洞”牌金针菇鲜品获得中国绿色食品发展中心“绿色食品A级产品”认证。

●**未来增长的限制性因素较少,且持续受益于市场需求的稳步扩张,具有良好的可复制性。**公司采用工厂化方式生产鲜品食用菌,生产过程具备工厂化、规模化、标准化、周年化等诸多特点,可以节约大量耕地,能部分缓解我国人多地少、耕地紧张的局面,具备良好的可复制性,实现企业规模的快速扩张。理论上在适宜的温度和湿度条件下生物菌种具备无限繁殖的能力,没有严格的地域限制,因此公司只要具备技术、人员、资金等条件,可在较短时间内实现快速扩张。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	167.93	235.10	352.66	564.25
增长率(%)	75.34	40.00	50.00	60.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	42.20	62.13	98.11	168.37
增长率(%)	107.38	47.22	57.91	71.61
毛利率(%)	44.51	45.01	46.35	47.95
净资产收益率(%)	5.81	7.87	11.06	15.95
EPS(元)	0.82	0.42	0.67	1.14
P/E(倍)	78.74	117.67	74.52	43.42
P/B(倍)	0.00	9.26	8.24	6.93

来源：公司年报、民族证券

●**毛利率还有较大的提升空间。**公司计划将现有金针菇、真姬菇、白玉菇的全年产量比例分别由 82%、15%、3%调整到约 70%、20%、10%，将进一步**优化产品结构**、提高公司总体盈利能力，提升公司综合竞争力；将来公司还将增加广东虫草、灰树花等其他药食两用菌类产品，进一步增加公司的产品种类，满足市场消费多样性的需求。。

●**规模扩张可能会带来销售费用率大幅上升。**

●按 10 送 12 扩张后的股本计算，预计 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 0.42 元、0.67 元和 1.14 元，按 1 月 26 日收盘价 49.60 元计算，2011 年、2012 年和 2013 年动态市盈率分别为 53.67 倍、33.65 倍和 19.77 倍，估值虽然较高，但考虑到公司的高速成长，给予“**推荐**”评级。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	601.04	508.36	490.57	456.20
现金	565.57	460.68	418.74	347.45
应收账款	6.82	9.55	13.36	19.84
其它应收款	1.07	1.50	2.93	4.68
预付账款	8.74	11.94	17.47	27.26
存货	18.84	24.69	38.06	56.97
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	250.28	369.53	540.66	826.72
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	228.00	331.10	484.56	741.10
其他	22.28	38.43	56.11	85.62
资产总计	851.32	877.89	1,031.23	1,282.91
流动负债	45.24	62.06	91.15	142.76
短期借款	25.09	34.30	50.19	78.30
应付账款	13.91	19.02	27.86	43.49
其他	6.24	8.73	13.10	20.96
非流动负债	79.08	26.71	52.84	84.54
长期借款	60.00	0.00	0.00	0.00
其他	19.08	26.71	52.84	84.54
负债合计	124.32	88.76	143.99	227.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	727.00	789.13	887.24	1,055.61
负债和股东权益	851.32	877.89	1,031.23	1,282.91

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	54.65	96.39	144.04	242.21
净利润	42.20	62.13	98.11	168.37
折旧摊销	22.56	32.77	47.95	73.34
财务费用	4.46	6.10	8.92	13.92
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-14.64	-4.68	-11.06	-13.61
其它	0.06	0.08	0.12	0.19
投资活动现金流	-92.62	-152.02	-219.08	-359.40
资本支出	-92.62	-152.02	-219.08	-359.40
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	580.95	-49.26	33.10	45.89
借款	17.52	-43.17	42.02	59.81
普通股增加	576.89	0.00	0.00	0.00
其他	-13.46	-6.10	-8.92	-13.92
现金净增加额	542.98	-104.89	-41.94	-71.29

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	167.93	235.10	352.66	564.25
营业成本	93.18	129.28	189.19	293.68
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	12.31	16.07	24.98	39.27
管理费用	21.17	29.05	42.69	66.89
财务费用	4.46	6.10	8.92	13.92
资产减值损失	0.06	0.08	0.12	0.19
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	36.76	54.54	86.76	150.31
营业外收支	5.80	8.12	12.19	19.50
利润总额	42.56	62.66	98.95	169.81
所得税	358.75	528.15	834.00	1,431.26
净利润	42.20	62.13	98.11	168.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净	42.20	62.13	98.11	168.37
EBITDA	63.78	93.40	143.64	237.57
EPS (元)	0.63	0.42	0.67	1.14

主要财务比

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	75.35	40.00	50.00	60.00
营业利润	108.97	48.36	59.09	73.25
归属母公司净利润	107.39	47.22	57.91	71.61
获利能力				
毛利率	44.51	45.01	46.35	47.95
净利率	25.13	26.43	27.82	29.84
ROE	5.81	7.87	11.06	15.95
ROIC	15.12	15.18	16.32	18.37
偿债能力				
资产负债率	14.60	10.11	13.96	17.72
净负债比率	(66.09)	(54.03)	(41.54)	(25.50)
流动比率	13.28	8.19	5.38	3.20
速动比率	12.87	7.79	4.96	2.80
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.27	0.34	0.44
应收帐款周转率	24.61	24.61	26.39	28.45
应付帐款周转率	5.21	5.21	5.21	5.21
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.42	0.67	1.14
每股经营现金	0.92	0.65	0.98	1.64
每股净资产	10.85	5.35	6.02	7.16
估值比率				
P/E	78.74	117.67	74.52	43.42
P/B	4.57	9.26	8.24	6.93
EV/EBITDA				

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

赵大晖，博士，9年证券从业经验。擅于在行业景气周期循环中把握板块轮动规律，并对农业食品行业有着深刻的理解，能够从宏观、中观、微观三个层面综合分析上市公司的投资价值。曾获得深交所会员单位科研课题评选二等奖。证券投资咨询资格证书号S0050200010079。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn