

生物制品III

余方升

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

周锐

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

6-12个月目标价: 16.00元

当前股价: 12.84元

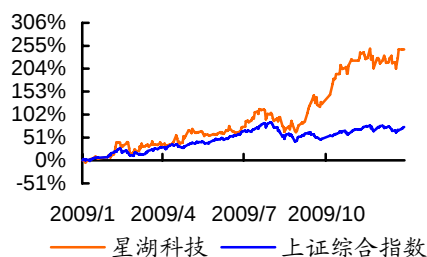
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3243.76
总股本(百万)	521
流通股本(百万)	420
流通市值(亿)	54
EPS (TTM)	0.18
每股净资产(元)	1.49
资产负债率	42.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
星湖科技	8.08	53.77	111.18
上证综合指数	-2.21	0.00	5.03



相关报告

《星湖科技-广发证券借壳上市有望带来可观股权收益》2009-12-28

《星湖科技-三大产品齐创新高, 业绩有望超过预期》2009-12-17

《星湖科技-呈味核苷酸才创新高, 苏氨酸涨势又起》2009-10-21

星湖科技

600866

推荐

反倾销结果低于预期不改价格向好趋势

1月4日, 商务部决定从5日起, 对进口于印尼希杰、麒麟味元食品和泰国味之素的核苷酸类产品分别征收 16.9%、8.1% 和 6.5% 的反倾销保证金, 其它未应诉公司统一为 29.7%。对此, 我们认为尽管这低于之前市场预期, 但 10 年核苷酸价格趋势仍然值得看好。

投资要点:

- **印尼希杰、泰国味之素等构成核苷酸倾销是不容争辩的事实。**据调查, 05-08 年 1-9 月期间, 从印尼和泰国进口的核苷酸价格仅为 6 万出头/吨, 这明显低于成本的价格直接导致进口数量年均将近翻倍增长, 对国内核苷酸市场价格明显产生了压低作用, 构成了倾销事实。从星湖年报也可看出, 前些年在对手倾销战下核苷酸业务处于亏损的边缘;
- **反倾销保证金低于市场预期不改未来价格向好趋势。**虽然这次反倾销征收的保证金低于前期市场预期, 但从我们跟星湖和希杰沟通的情况来看, 两家公司都还是看好未来呈味核苷酸的价格趋势。我们认为本次反倾销结果整体构成正面影响, 呈味核苷酸的短期供求仍然呈现紧张状况, 10 年价格向好趋势仍然可以期待;
- **反倾销通过坚定公司扩产 4000 吨核苷酸计划。**11 月公司董事会通过决议, 计划非公开增发不超过 5000 万股, 募集资金 48459 万元, 用于年增 4000 吨核苷酸项目。随着反倾销的尘埃落定, 进口核苷酸占比市场份额将逐渐萎缩, 这更加坚定了公司扩产的信心。完全达产后, 届时公司产能将高达 1 万吨, 国内市场份额超过 60%, 对核苷酸市场价格控制权将大大提高;
- **维持推荐的投资评级。**综合来看, 我们认为本次反倾销结果整体构成正面影响, 维持之前 09-11 年公司 EPS 为 0.40、0.66、0.89 元的盈利预测和推荐评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	982	1490	1877	2321
同比(%)	28%	52%	26%	24%
归属母公司净利润(百万元)	29	208	345	462
同比(%)	-79%	617%	66%	34%
毛利率(%)	20.9%	32.2%	36.3%	37.5%
ROE(%)	3.7%	21.1%	26.0%	25.8%
每股收益(元)	0.06	0.40	0.66	0.89
P/E	194.24	27.11	16.34	12.19
P/B	7.27	5.73	4.24	3.15
EV/EBITDA	39	18	12	10

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	500	888	1174	1677	营业收入	982	1490	1877	2321
现金	129	298	477	832	营业成本	777	1010	1195	1450
应收账款	71	143	167	206	营业税金及附加	5	11	11	15
其它应收款	50	69	95	115	营业费用	48	75	89	112
预付账款	10	50	49	57	管理费用	107	164	200	251
存货	221	300	352	425	财务费用	36	24	15	-0
其他	19	27	33	42	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	857	871	876	884	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	26	32	28	29	投资净收益	16	18	3	3
固定资产	683	700	713	719	营业利润	29	225	370	497
无形资产	67	58	58	56	营业外收入	4	1	3	3
其他	81	81	79	79	营业外支出	2	0	1	1
资产总计	1357	1758	2050	2561	利润总额	31	226	372	498
流动负债	484	706	672	745	所得税	3	21	34	45
短期借款	297	394	312	309	净利润	28	205	339	454
应付账款	127	182	203	250	少数股东损益	-1	-3	-6	-8
其他	60	130	157	187	归属母公司净利润	29	208	345	462
非流动负债	96	72	58	42	EBITDA	149	328	473	593
长期借款	97	72	58	42	EPS (元)	0.06	0.40	0.66	0.89
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	580	777	730	787	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	2	-2	-7	-16	成长能力				
股本	521	521	521	521	营业收入	27.8	51.7	26.0	23.6
资本公积	165	165	165	165	营业利润	-79.8	673.6	64.3	34.2
留存收益	88	296	641	1103	归属于母公司净利润	-79.1	616.5	65.9	34.0
归属母公司股东权益	775	983	1327	1789	获利能力				
负债和股东权益	1357	1758	2050	2561	毛利率	20.9	32.2	36.3	37.5
现金流量表					净利率	3.0%	9.4%	10.0	11.4%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	3.7%	21.1	26.0	25.8
经营活动现金流	149	213	374	480	ROIC	6.2%	22.0	32.0	38.6
净利润	28	205	339	454	偿债能力				
折旧摊销	84	79	88	97	资产负债率	42.8	44.2	35.6	30.7
财务费用	36	24	15	-0	净负债比率	67.79	59.94	50.70	44.55
投资损失	-16	-18	-3	-3	流动比率	1.03	1.26	1.75	2.25
营运资金变动	17	-154	-71	-103	速动比率	0.57	0.83	1.22	1.67
其它	0	78	7	35	营运能力				
投资活动现金流	-36	-89	-84	-106	总资产周转率	0.73	0.96	0.99	1.01
资本支出	50	80	100	100	应收账款周转率	9	10	8	9
长期投资	-8	5	-4	1	应付账款周转率	6.93	6.54	6.21	6.40
其他	5	-4	12	-5	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-111	46	-111	-19	每股收益(最新摊薄)	0.06	0.40	0.66	0.89
短期借款	-56	97	-82	-4	每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.41	0.72	0.92
长期借款	-4	-25	-14	-16	每股净资产(最新摊薄)	1.49	1.89	2.55	3.43
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	194.2	27.11	16.34	12.19
其他	-52	-27	-15	0	P/B	7.27	5.73	4.24	3.15
现金净增加额	1	169	179	355	EV/EBITDA	39	18	12	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2/3

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

余方升, 医药行业研究员助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100031	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 66276939	传真: (021) 62171434