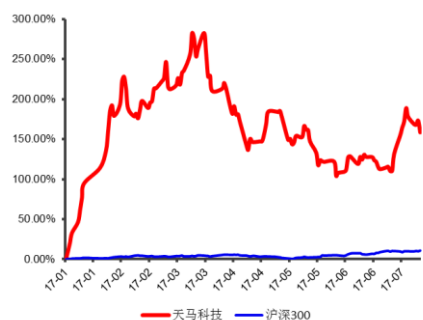


农林牧渔 饲料 II

## 天马科技中报点评: 销量强劲增长推动业绩快速上升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	297/74
总市值/流通(百万元)	5,161/1,290
12个月最高/最低(元)	34.22/8.94

### 相关研究报告:

《天马科技: 产能增长, 特种水产饲料龙头开启新一轮成长》  
--2017/06/30

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

**事件:** 公司发布 2017 年半年报。报告期内, 公司实现营业收入 4.41 亿元, 同比增长 27.03%; 实现归母净利润 4647.6 万元, 同比增长 30.91%。实现扣非后归母净利润 3809.05 万元, 同比增长 29.18%。基本每股收益是 0.16 元。

### 点评:

**1、饲料销量强劲增长推动业绩同比增长近 3 成。**上半年, 公司特种水产饲料销量为 4.23 万吨, 同比上升了 37.56%。细分来看, 海水鱼料和淡水鱼料销量分别为 1.6 万吨和 0.56 万吨, 同比增速分别是 103.01%和 42.68%, 是总销量增长的主要贡献因子; 虾料和种苗料增长也较快, 同比增速分别为 59.12%和 55.71%, 但由于基数较小, 对总销量增长的贡献弱于海水鱼料和淡水鱼料。鳗鲡和鳖料销量为 1.57 万吨, 同比基本持平。销售均价方面, 预计稳中略跌, 但幅度较小。

**2、项目建设推进顺利, 产能有望迅速翻番。**上半年, 公司首发募投资项目“特种水产配合饲料生产项目”已完成 10 条生产线的工程建设、前期调试工作, 其中 3 条生产线已通过试生产验收并达到量产状态, 其余生产线预计将在 17 年 3 季度完成试生产验收。届时, 公司产能有望从 16 年末的 12 万吨提升至 24 万吨, 产能实现翻番。

**3、收购资产落地, 为进一步产能扩张打下良好基础。**报告期内, 公司斥资 5300 万元收购了中海渔生物科技有限公司旗下的国有土地使用权及该等国有土地使用权上的房产。收购完成后, 公司拟利用收购取得的土地和厂房, 新建多条特种水产配合饲料生产线, 以实现进一步的产能扩张。

**5、维持“增持”评级。**特种水产饲料行业处于快速成长阶段, 行业景气持续上升, 这有利于公司产能的释放和业绩的持续上升。预计 17-19 年公司营收为 11.16/15.95/19.64 亿元, 净利润为 1.28/1.93/2.41 亿元, EPS 为 0.43/0.65/0.81 元, 对应 PE 为 38/25/20 倍, 维持“增持”评级。

**5、风险因素。**饲料销量增长不达预期。

### ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	844	1116	1595	1964
净利润(百万元)	80	128	193	241
摊薄每股收益(元)	0.50	0.43	0.65	0.81

资料来源: Wind, 太平洋证券



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。