



2018-05-04

公司点评报告

买入/调高

天马科技(603668)

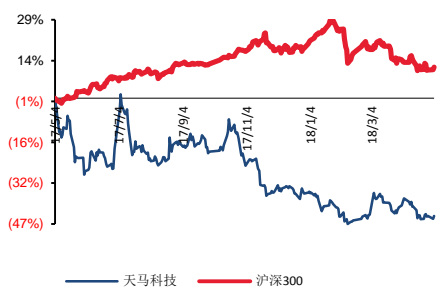
目标价: 14.4

昨收盘: 10.21

农林牧渔

## 年报及季报点评：产能扩张速度快，业绩持续增长有保障

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	297/186
总市值/流通(百万元)	3,030/1,899
12个月最高/最低(元)	25.50/9.69

### 相关研究报告：

天马科技(603668)《天马科技中报点评：销量强劲增长推动业绩快速上升》--2017/07/14

天马科技(603668)《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：**公司近日发布2017年年报及2018年1季报。2017年，公司实现营业收入11.36亿元，同比增34.69%；实现归属于上市公司股东的净利润9086.01万元，同比增13.16%；扣非后的归母净利润8078.62万元，同比增13.65%；基本每股收益0.31元。2018年1季度，公司实现营收2.47亿元，同比增长56%；归属于上市公司股东的净利润1722.55万元，同比增45.21%，扣非后的归母净利润1346.87万元，同比增48.31%；基本每股收益0.06元/股。点评如下：

**特种水产料业务快速增长，毛利率和上年相比基本持平。**2017年，公司特种水产料销量为10.01万吨，同比增长19%。虽然增速和上年相比有所放缓，但仍处于快速增长通道之中。具体到各个细分品类，除主导产品鳗鱼料及鳖料销量增速较低外，其他绝大部分种类都实现了20%以上的增长。其中，海水鱼料销量为4.04万吨，同比增长了20.6%；淡水鱼料、虾料、种苗料销量分别为14071.72吨、6465.94吨和1854.96吨，同比增长了44.3%、34.4%、34%；鳗鱼料和鳖料销量为3.41万吨，同比增长了7.9%，虽然增速低于其他产品但较上年有所提高。进入四季度，鱼粉、豆粕等原料价格有所上涨，公司凭借自身较好的原料价格判断能力和对期货套保工具的利用，化解了成本上升压力，饲料业务盈利稳中有升。2017年，饲料毛利率为22.6%，和上年相比提升了0.1个百分点。

**贸易业务规模迅速放大。**报告期内，公司贸易业务实现收入1.54亿元，同比增长7.3倍。受贸易业务规模迅速放大的影响，营业总收入实现了较高的增长。2017年，公司营业总收入增长了34.69%，增速高于饲料业务增速。净利润增速低于收入增速的主要原因有两点：1、随着低毛利率的贸易业务规模放大，综合毛利率有所下降。2017年，综合毛利率由上年的22.11%下降了1.9个百分点至20.21%；2、计提了大量的坏账损失。2017年，公司坏账损失为809.74万元，较上年增长了3.42倍。

**产能扩张速度快，业绩持续增长有保障。**2016年，公司拥有饲料产能约13万吨。2017年9月，上市募投项目10条生产线全部完工投产后，产能增长80%多至24万吨。目前，公司完成可转债融资，计划新建13.11万吨项目，我们预计新项目将于2019年完工，届时产能将在原有基础上再增50%多。随着产能的释放，产销量和业绩将保持持续增长势头。

**盈利预测与评级。**预计18/19年归母净利润1.42亿元/1.86亿元，

EPS 分别为 0.48 元/股和 0.63 元/股，对应 PE 为 21.12/16.08 倍。考虑到公司较高的业绩增速预期，给予公司 18 年业绩 30 倍 PE，年内目标价 14.4 元，给予买入评级。

**风险因素。**饲料产能释放不达预期、饲料毛利率大幅波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1136	1530	1907	2325
(+/-%)	34.6	34.7	24.6	21.9
净利润(百万元)	91	142	187	235
(+/-%)	13%	57%	31%	26%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.48	0.63	0.79
市盈率(PE)	33.02	21.12	16.08	12.79

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算



## 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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



## 研究院

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

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。