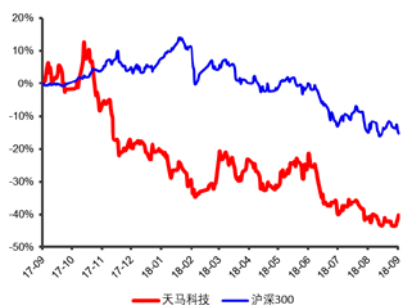


农林牧渔

天马科技增特点评：业绩持续高增长，公司上下高期望

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股): 185.97/299.76
总市值/流通(百万元): 1645.86/2652.91
12个月最高/最低(元): 17.00/8.15

相关研究报告:

证券分析师: 周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518040002

事件: 截止9月6日, 公司控股股东、实际控制人陈庆堂先生及董监高人员已合计增持公司股份536,400股, 共计472.48万。公司实际控制人陈庆堂在2018年9月5日至2019年3月4日拟继续增持股份的数量合计(含截止至2018年9月6日已增持数量)100万股。

水产与特种水产料市场广阔, 公司业绩稳步增长。消费升级和生活方式的转变刺激特种水产品需求和水产养殖业的发展, 特种水产饲料的渗透率仅为20%~25%, 公司饲料业务发展空间较大。受益于朝阳行业的快速发展, 公司业务也迎风而起。2011~2017 公司营收CAGR16.78%, 归母净利润CAGR24.87%。2018H1 公司营收6.41亿, 同比增长45.06%, 归母净利润0.61亿, 同比增长10.22%。

主营产品销量稳步增长, 细分品类高速发展, 助“十条鱼”目标实现可期。公司5个主营产品销量5年CAGR16.75%, 2018H1 销量同比增长10.50%。部分细分饲料种类发展迅猛, 虾料销量同比增86%, 收入同比增128%; 罗非鱼销量同比增103%, 收入同比增112%; 黄颡鱼销量同比增62%, 收入同比增63%。“十条鱼”战略是在中短期内做到特种水产饲料细分产品十个品种的产销量全国第一, 公司在鳃鲮料、金鲳鱼料等品类继续保持领先优势, 在多个细分品类销量高速增长, “十条鱼”目标实现可期。

高毛利, 高研发, 构建核心竞争力。2013-2017 年研发投入占收入比稳定在4%, 显著高于行业内其他公司; 公司2017年总体毛利率为22.61%, 高于普通水产料和饲料公司。高研发高毛利构建公司核心竞争力, 为公司业绩保驾护航。

限制性股权激励+高管增持, 公司上下充满信心。公司2018H1 发布限制性股权激励计划, 授予103人共308.2万股; 公司高管大幅增持, 公司上下对公司发展充满信心。

给予买入评级。基于特种水产料的发展空间广阔, 公司业绩持续高增长, 以及公司高管对公司未来发展的信心, 我们预计公司2018/2019/2020年归母净利润分别为1.23亿/1.63亿/1.98亿。给予公司2018年30倍PE, 6个月目标价12.30元。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1136.35	1457.79	1779.05	2105.38
(+/-%)	34.69	28.29	22.04	18.37
归母净利润(百万)	90.86	123.45	162.89	198.30
(+/-%)	13.16	35.87	31.95	21.74

摊薄每股收益(元)	0.30	0.41	0.54	0.66
市盈率(PE)	38	22	16	13

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。