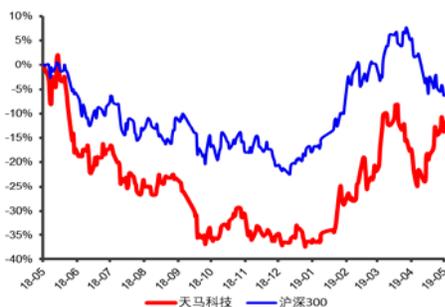


农林牧渔

天马科技：饲料龙头强强联合，业绩增长锦上添花

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	316.75/203.08
总市值/流通(百万元)	3192.80/2047.04
12个月最高/最低(元)	12.00/6.54

相关研究报告：

《天马科技增特点评：业绩持续高增长，公司上下高期望》——2018/09/07

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518040002

事件：5月24日，公司发布筹划重大资产重组暨签订意向性协议的提示性公告。公司拟以现金方式购买曾丽莉、陈文忠、商建军、史鸣章及陈庆堂持有的福建省华龙集团饲料有限公司（以下简称“华龙集团”）部分或全部股权，交易完成后公司将拥有对华龙集团的控制权。5月24日，公司已与上述股东签署了《关于购买福建省华龙集团饲料有限公司部分股权之意向性协议》。

1、若收购顺利完成，饲料业务强强联合，业务范围进一步拓展，区域优势加强。华龙集团拥有各类畜禽、水产饲料年产能150多万吨，同时，下游布局种鸭繁育—种蛋孵化—商品鸭养殖—屠宰加工销售的完整产业链，拥有年存栏7万羽的种鸭场1个，年出栏鸭苗1000万羽；年出栏50万羽肉鸭场1个；合作养殖肉鸭的农户300多户；库容6000吨的冻库一个和日屠宰能力为4万只的肉鸭自动化屠宰线一条，华龙集团的活鸭和鸭肉在省内已具品牌优势。除肉鸭外，华龙集团还有存栏蛋鸡25万只，可年产4200吨无公害鲜鸡蛋，存栏后备蛋鸡5万只，未来蛋鸡产能还将继续增长。

公司在特种水产料领域深耕多年，鳗鲡料全国绝对龙头，目前公司已将鳗鲡产业发展成为集“鳗鱼饲料—农场养殖—动保服务—食品终端”于一体的完整产业链。福建天马福荣食品科技有限公司作为公司食品板块主要子公司，2018年成立当年即盈利，未来公司将继续延长特种水产产业链，业务触角从上游饲料逐渐延伸至食品终端。若本次收购顺利完成，公司在饲料业务将与华龙集团实现强强联合，饲料品种从水产料拓展至禽畜料，饲料产能快速提升，在福建地区的区域优势将进一步加强。

2、若收购顺利完成，将显著增厚公司利润。2018年公司营收15.06亿，归母净利0.74亿，华龙集团2018年营收达到13.61亿，归母净利0.23亿。若收购顺利完成，则并表后华龙集团将显著增厚公司利润。

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；若本次收购顺利完成，将使公司饲料品种和产能均有突破，并表后利润显著增厚。因此，假设交易完成后，公司持有华龙集团75%股权，且2019年即完成并表，我们预计公司2019/2020/2021年归母净利润分别为1.38亿/1.75亿/2.20亿。给予公司2020年30倍PE，12个月目标价16.50元。

风险提示：

1、突发重大疫情风险：水产或禽畜养殖过程中可能会发生大规模疫

天马科技：饲料龙头强强联合，业绩增长锦上添花

病，对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响相关行业及企业的盈利能力。

2、价格不及预期风险：水产或禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3、原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

4、重大资产重组或收购进度不及预期，业务和利润增长可能将受影响。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1506.18	3135.03	3877.37	4611.46
(+/-)	32.55%	108.14%	23.68%	18.93%
归母净利(百万元)	73.55	138.26	175.2	220.22
(+/-)	-19.06%	87.98%	26.72%	25.70%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.44	0.55	0.70
市盈率(PE)	29.59	23.09	18.22	14.50

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

农林牧渔行业分析师介绍

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数学系硕士；四年消费行业买方研究经历，四年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券，2018年3月加盟太平洋证券研究院，担任农林牧渔行业分析师。

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	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。