

## 22Q2 收入快增长，鳊鲮养殖助力业绩高增

天马科技 (603668.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年半年度报告。
- **22Q2 收入快增长，鳊鲮养殖助力业绩高增** 22H1 公司营业收入为 33.11 亿元，同比+36.25%，主要系 21 年 4 月并表收购的龙岩鑫华港等六家公司 1-3 月畜禽饲料收入 3.13 亿元，以及鳊鲮养殖高景气度叠加产能释放利好收入增长。公司归母净利润 1.5 亿元，同比+146.87%，主要源于鳊鲮养殖释放利润；扣非后归母净利润为 1.47 亿元，同比+167.04%。公司综合毛利率 12.51%，同比+1.27pct；期间费用率为 5.73%，同比-0.08pct；其中财务费用同比+277.52%，主要是由于业务扩张导致利息净支出增加以及汇率上升导致汇兑净损失增加。2022Q2，公司营业收入 18.42 亿元，同比+24.37%；归母净利润 1.12 亿元，同比+163.47%，扣非后归母净利润 1.09 亿元，同比+187.94%；销售毛利率 13.39%，同比+3.0pct；期间费用率 5.39%，同比+0.08pct。
- **饲料销量快增长，稳步推进战略销售网络** 2022H1 饲料板块业务仍保持稳定增长，实现营业收入 27.54 亿元，占总营收的 83.18%。公司饲料总销量创历史新高，突破 66 万吨，同比+25.92%；其中特种水产料、畜禽饲料销量分别为 9.05 万吨、57.68 万吨，同比+25.60%、+25.97%。公司立足特种水产核心板块，持续构建北起渤海湾南至北部湾覆盖中国沿海和内陆地区完善的战略销售网络，推进落实“百团大战”中长期战略规划，积极开拓海外市场，完善全球战略布局。在畜禽饲料领域，在省内保持领先地位的同时，公司积极向省外建厂布局。
- **22H1 商品鳊销售近 3400 吨，盈利能力显著** 自 2021 年四季度以来，养殖商品鳊收购价格保持稳中有增的态势。公司加大水产养殖战略部署，在福建、广东、江西、广西、湖南和湖北等六省稳步推进万亩产业基地项目建设，推动建设鳊鲮数智化全产业链，落地实施鳊鲮生态智慧养殖相关项目，目前多个养殖基地均已实现投苗出鱼。通过适度控制出鱼节奏，公司鳊鲮产能得到逐步释放。2022H1 公司水产养殖业务营收 2.99 亿元，毛利率达 41.32%，对外销售商品鳊 3,390.85 吨，公司盈利能力得到进一步加强。在食品方面，公司紧抓国内国外两个市场，烤鳊出口、活鳊贸易保持稳定增长态势；22H1 年公司生产烤鳊 919.74 吨，销量 1011.1 吨，产销率达到 109.93%，同比+7.83pct。
- **投资建议** 通过构建鳊鱼全产业链和现代农业综合服务体系，公司已在多个细分领域具备市场规模优势和全产业链优势。随着产能释放以及国内外市场的开拓，未来业绩增长可期。我们预计公司 2022-2023 年 EPS 分别 0.86、1.4 元，对应 PE 为 23、14 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 原材料价格大幅波动的风险、食品安全的风险、自然灾害、疫情等下游行业不利因素的风险、汇率和利率波动风险等。

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

马燕

☎: 010-80927637

✉: mayan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521050003

### 市场数据

2022/08/18

A 股收盘价(元)	19.88
A 股一年内最高价(元)	22.18
A 股一年内最低价(元)	6.95
市盈率 (TTM)	83.71
总股本 (亿股)	4.36
实际流通 A 股(亿股)	4.05
限售的流通 A 股(亿股)	0.31
流通 A 股市值(亿元)	86.71

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。七年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

**马燕**，清华大学博士，2018年进入银河证券研究院。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)