

投资评级：增持（首次）
报告日期：2021年07月12日
市场数据

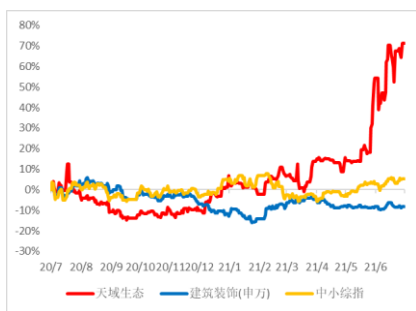
目前股价	14.60
总市值（亿元）	42.36
流通市值（亿元）	35.30
总股本（万股）	29,015
流通股本（万股）	24,180
12个月最高/最低	15.05/7.49

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

将生猪养殖纳入发展版图，加码生态牧业扩大产业链

——天域生态（603717）公司动态点评

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	837	583	670	767	882
(+/-%)	-20.1%	-30.4%	15.0%	14.5%	15.0%
归母净利润	61	-157	61	67	75
(+/-%)	-33.0%	-356.3%	138.5%	11.3%	11.8%
摊薄 EPS	0.25	-0.65	0.25	0.28	0.31
PE	57	-22	58	52	47

资料来源：长城证券产业金融研究院

核心观点

- 紧跟市场趋势加码生态牧业，整合资源布局生猪养殖。** 天域生态目前正在不断整合资源、优化产业结构，拟将生猪养殖领域培育为未来发展的主营业务方向之一。2020年6月，公司位于上海市崇明区的生猪养殖场已正式投产，同年12月，第一批生猪成功投放市场。2020年公司生猪养殖方面实现营业收入417.21万元。2021年7月5日，公司发布公告称其子公司上海天乾拟与宁波旅游产城发展有限公司、武汉恒运丰泰科技合伙企业合资成立湖北天城丰泰食品有限公司。合资公司主要从事种畜禽生产、牲畜饲养、种畜禽经营、饲料生产。公司此举在于扩大公司生态牧业板块的经营业务规模。目前公司养猪尚未形成规模，2020年毛利率为7.33%，未来毛利率有望随着规模逐渐扩大存在提高的空间。生猪养殖作为公司生态“种、养、食”循环农业的一部分，有助于扩大公司生态产业链，促进公司持续健康发展。
- 20年疫情之下营收下降，21年Q1业务恢复稳中有升。** 公司披露的2020年年报显示，2020年公司实现营业收入5.83亿元，同比下降30.43%，实现扣非后归母净利润-1.62亿元，是公司上市以来首次亏损。营收净利下降主要原因是受疫情及长江流域洪涝灾害的影响，项目施工进度放缓，宏观经济环境等外部因素影响导致甲方内部审批流程等放缓从而导致项目落地周期加长等。但随着全国复工复产步伐有序推进，疫情控制步入正轨，21年Q1经营情况逐渐缓解，稳中有升。公司实现营收1.39亿元，同比增长58.28%，扣非后归母净利润由负转正，为382.48万元，同比上涨151.98%。预计未来疫情持续受控，公司业务会逐步恢复至疫情之前水平。
- 积极响应国家“乡村振兴”计划，致力于打造“小而美”型轻量公司以期实现突围。** 公司目前致力于践行乡村振兴的发展规划，依托原本的生态业务经验，将传统业务中的“生态环境工程、田园综合体建设等”整合为“天域田园城市版”，以“园”和“建”为侧重点；将新兴业务“生态牧业、循环种养”整合为“天域田园乡村版”，以“田”和“食”为侧重点。通过自有IP天域田园品牌做到业务间的协同发展，实现产业闭环和产业

间的相互赋能。另一方面，鉴于国内经济下行压力较大，叠加新冠疫情未来影响尚不确定，园林工程行业毛利率不断被压缩，传统“园林+生态”、“园林+旅游”的转型方向资金投入高、投资回收周期长。公司致力于减轻自身体量，减少资金压力和回款周期，以实现赛道突围。

- **投资建议：**公司 2020 年受疫情停工影响经营情况不及预期，21 年一季度业务逐渐恢复稳中有升。将生猪养殖领域纳入“天域田园乡村版”战略，作为生态“种、养、食”循环农业的一部分。我们预计 2021-2023 年公司实现 EPS 0.25、0.28、0.31 元，对应 PE 58、52、47。首次覆盖，给予“增持”评级
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，生猪价格波动风险，应收账款回流不及预期风险，原有业务发展不及预期风险，新业务拓展未达预期风险，产业链整合不及预期风险，现金创造能力不及预期风险，费用率较高的风险等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	837.31	582.54	669.92	767.06	882.12	成长性					
营业成本	560.67	520.65	448.85	512.40	586.61	营业收入增长率	-20.08%	-30.43%	15.00%	14.50%	15.00%
销售费用	31.61	23.56	30.82	35.67	41.46	营业成本增长率	-22.72%	-7.14%	-13.79%	14.16%	14.48%
管理费用	88.74	72.16	83.07	95.88	110.27	营业利润增长率	-34.88%	-341.60%	136.05%	13.38%	15.21%
研发费用	26.28	13.14	20.10	23.78	29.11	利润总额增长率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	36.93	48.08	26.80	30.68	35.28	归母净利润增长率	-32.99%	-356.34	138.51%	11.28%	11.79%
其他收益	1.05	1.92	2.00	2.00	2.00	盈利能力					
投资净收益	14.36	-0.37	20.00	20.00	20.00	毛利率	33.04%	10.62%	33.00%	33.20%	33.50%
营业利润	69.22	-167.24	60.28	68.35	78.74	销售利润率	8.27%	-28.71%	9.00%	8.91%	8.93%
营业外收支	-0.67	6.48	8.00	7.40	6.09	ROE	6.91%	7.95%	3.72%	3.96%	3.74%
利润总额	68.56	-160.76	68.28	75.75	84.83	ROIC	47.72%	-10.77%	7.17%	4.87%	6.81%
所得税	7.15	-2.17	7.17	7.95	8.91	运营效率					
少数股东损益	-0.01	-1.15	0.49	0.34	0.51	销售费用/营业收入	3.78%	4.04%	4.60%	4.65%	4.70%
归母净利润	61.42	-157.45	60.62	67.46	75.41	管理费用/营业收入	10.60%	12.39%	12.40%	12.50%	12.50%
资产负债表						研发费用/营业收入	3.14%	2.26%	3.00%	3.10%	3.30%
流动资产	2,385.19	2,062.98	2,711.68	2,393.75	3,128.51	财务费用/营业收入	4.41%	8.25%	4.00%	4.00%	4.00%
货币资金	320.68	181.46	41.33	72.67	54.43	投资收益/营业利润	20.74%	0.22%	33.18%	29.26%	25.40%
应收帐款及应收票据	762.51	753.83	689.86	941.86	895.41	所得税/利润总额	10.43%	1.35%	10.50%	10.50%	10.50%
其他应收款	149.56	111.74	150.00	150.00	180.00	应收账款周转率	1.20	0.78	0.94	0.95	0.97
存货	993.34	74.45	922.99	215.67	1,087.91	存货周转率	0.84	1.09	1.34	1.35	1.35
非流动资产	1,071.93	1,254.61	1,195.29	1,204.91	1,182.44	流动资产周转率	0.36	0.26	0.28	0.30	0.32
固定资产	190.62	171.32	161.27	151.94	143.32	总资产周转率	0.26	0.17	0.19	0.20	0.22
资产总额	3,457.13	3,317.59	3,906.98	3,598.67	4,310.95	偿债能力					
流动负债	1,495.69	1,480.60	1,763.85	1,404.35	1,793.72	资产负债率	58.03%	58.99%	57.94%	52.45%	52.95%
短期借款	278.06	314.04	573.63	243.90	523.11	流动比率	1.59	1.39	1.54	1.70	1.74
应付帐款	711.57	753.44	599.46	687.47	763.31	速动比率	0.93	1.34	1.01	1.55	1.14
非流动负债	510.52	476.51	499.74	483.12	488.93	每股指标 (元)					
长期借款	199.57	212.02	212.02	207.02	207.02	EPS	0.25	-0.65	0.25	0.28	0.31
负债合计	2,006.21	1,957.10	2,263.58	1,887.47	2,282.64	每股净资产(元)	5.83	5.13	6.30	6.57	7.88
股东权益	1,450.92	1,360.49	1,643.39	1,711.19	2,028.30	每股经营现金流	-1.25	-0.36	-2.10	1.32	-1.78
股本	241.80	241.80	241.80	241.80	241.80	每股经营现金/EPS	-4.94	0.55	-8.39	4.72	-5.71
留存收益	1,168.87	997.94	1,280.36	1,347.82	1,664.41	估值					
少数股东权益	40.25	120.75	121.24	121.58	122.09	PE(X)	57.48	-22.42	58.23	52.33	46.81
负债和权益合计	3,457.13	3,317.59	3,906.98	3,598.67	4,310.95	PEG	17.12	0.13	-4.61	15.59	-0.26
现金流量表						PB(X)	2.50	2.85	2.32	2.22	1.85
经营活动产生现金流	807.70	-86.51	-610.10	381.96	-516.46	EV/EBITDA	11.61	-26.74	33.74	27.38	26.61
其中营运资本减少	-263.28	-858.38	-694.35	286.90	-624.56	EV/SALES	2.15	3.27	5.71	4.48	4.25
投资活动产生现金流	-1757.00	-64.07	26.40	9.30	15.85	EV/IC	1.65	1.75	2.10	2.29	1.76
其中资本支出	-1.59	93.74	6.00	7.00	10.00	ROIC/WACC	1.14	-1.16	0.77	0.52	0.73
融资活动产生现金流	438.89	45.80	443.58	-359.92	482.36	REP	1.45	-1.51	2.73	4.39	2.41
净现金总变化	-510.41	-104.78	-140.12	31.34	-18.25						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券产业金融研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券产业金融研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>