

2017年10月27日

天域生态 (603717.SH)

受益财费下降前三季度利润高增，订单充足保障未来业绩

■**事项：**公司发布第三季度报告，前三季度累计实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 13.05%；前三季度累计实现归属于上市公司股东的净利润 0.50 亿元，同比增长 62.00%；前三季度实现 EPS0.31 元，同比增长 32.57%。

■**前三季度利润增速较高，毛利率水平稳健：**公司 2017 年前三季度累计实现营业收入为 5.35 亿元（同增 13.05%）；实现归母净利润 0.50 亿元（同增 62%），公司收入利润稳步增长，其中利润增速较高，我们认为主要原因在于公司财务费用大幅下降 20.36%，同时销售费用、管理费用控制较好，整体毛利率水平较为平稳。

■**财务费用大幅减少，资产减值损失减小：**期间费用方面，公司 2017 年前三季度销售费用/管理费用/财务费用分别为 1108.61 万元（同增 16.31%）、5807.61 万元（同增 35.69%）、1939.22 万元（同比-20.36%），其中管理费用增幅较大，主要由于公司管理人员工资增加所致；财务费用较上年同期大幅减少，我们认为主要原因在于公司 2017 年度完成 IPO，实现权益融资所致。**资产减值方面**，公司 2017 年前三季度资产减值损失为 806.99 万元，较上年同期-42.88，主要原因在于计提的资产减值损失减少。**现金流方面**，公司 2017 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为-2.02 亿元，同比-494.25%，主要原因在于公司业务收款下降，支付供应商采购款增加。

■**在手订单充足，订单覆盖领域广泛：**2017 年至今，公司公告订单（含框架协议）合计达到 61.84 亿元，为 2016 年营业收入 8.26 亿元的 7.5 倍；其中中标订单金额合计 26.84 亿元，框架协议金额达到 35 亿元，公司在手订单较为充足，订单涵盖园林绿化工程、生态湿地修复、河湖环境综合治理、文化旅游等多项领域，在手订单覆盖领域较为广泛，显示公司订单获取能力较强。公司近日再次公告称中标邕江综合整治和开发利用工程 PPP 项目、签订南浔镇小城镇环境综合整治工程 EPC 总承包项目合同等，三季度以来公司订单落地速度加快，在手订单充足保障公司未来业绩释放。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 40 元。公司在手订单充裕，布局包含水治理在内的生态修复及文化旅游领域，有望进一步打开公司未来成长空间；我们看好公司成长，预计公司 2017-2019 年营业收入同比增长 56.2%、38.4%、29.1%，同期净利润同比增长 57.5%、40.0%、33.5%，维持公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价 40 元，相当于 2018

公司快报

证券研究报告

建筑装饰

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**40 元**
股价 (2017-10-26) **31.44 元**

交易数据

总市值 (百万元)	5,430.05
流通市值 (百万元)	1,357.51
总股本 (百万股)	172.71
流通股本 (百万股)	43.18
12 个月价格区间	21.07/46.32 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.67	8.08	-8.8
绝对收益	11.65	13.13	

苏多永

分析师
SAC 执业证书编号：S1450517030005
sudy@essence.com.cn
021-35082325

金嘉欣

分析师
SAC 执业证书编号：S1450517030004
jinjx@essence.com.cn

相关报告

天域生态：联合竞标增强竞争力，中标+落地保障业绩/金嘉欣	2017-10-24
天域生态：签署首单框架协议，布局文旅方向/金嘉欣	2017-10-13
天域生态：天域生态公司快报/张龙	2017-08-30
天域生态：市政园林加速拓展，PPP 助力成长/金嘉欣	2017-05-30

年 28.6 倍的动态市盈率。

■风险提示：框架协议落地不及预期风险、PPP 推进不及预期风险、利率持续上行风险等。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	820.3	825.6	1,289.7	1,784.7	2,304.4
净利润	98.2	109.9	173.1	242.4	323.6
每股收益(元)	0.57	0.64	1.00	1.40	1.87
每股净资产(元)	2.84	3.48	4.85	7.03	8.91
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	55.3	49.4	28.9	20.7	15.5
市净率(倍)	11.1	9.0	6.0	4.1	3.3
净利润率	12.0%	13.3%	13.4%	13.6%	14.0%
净资产收益率	20.0%	18.3%	20.7%	20.0%	21.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	34.0%	20.0%	32.1%	28.6%	25.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	820.3	825.6	1,289.7	1,784.7	2,304.4	成长性					
减:营业成本	571.7	576.4	902.7	1,245.6	1,600.0	营业收入增长率	8.5%	0.6%	56.2%	38.4%	29.1%
营业税费	22.0	2.5	3.9	5.4	6.9	营业利润增长率	7.4%	13.2%	56.8%	40.3%	33.5%
销售费用	13.0	14.9	36.1	44.6	57.6	净利润增长率	6.3%	11.9%	57.5%	40.0%	33.5%
管理费用	59.1	57.2	105.8	142.8	184.4	EBITDA 增长率	18.1%	14.5%	40.1%	44.5%	32.2%
财务费用	26.1	31.4	23.2	44.0	55.5	EBIT 增长率	18.3%	14.5%	40.9%	45.2%	32.6%
资产减值损失	11.2	10.4	10.0	10.5	10.3	NOPLAT 增长率	17.0%	14.0%	41.2%	45.1%	32.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	93.7%	-12.1%	63.1%	50.3%	18.2%
投资和汇兑收益	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	净资产增长率	25.3%	22.3%	39.5%	44.8%	26.6%
营业利润	117.2	132.7	208.0	291.8	389.6	利润率					
加:营业外净收支	0.9	-0.0	0.6	0.5	0.4	毛利率	30.3%	30.2%	30.0%	30.2%	30.6%
利润总额	118.1	132.7	208.6	292.2	390.0	营业利润率	14.3%	16.1%	16.1%	16.3%	16.9%
减:所得税	19.9	22.8	35.5	50.0	66.6	净利润率	12.0%	13.3%	13.4%	13.6%	14.0%
净利润	98.2	109.9	173.1	242.4	323.6	EBITDA/营业收入	17.8%	20.3%	18.2%	19.0%	19.5%
						EBIT/营业收入	17.5%	19.9%	17.9%	18.8%	19.3%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	7	7	4	2	1
货币资金	146.2	147.2	103.2	142.8	184.4	流动营业资本周转天数	225	267	214	243	248
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	487	578	457	474	480
应收账款	313.8	328.1	507.8	731.8	896.7	应收账款周转天数	118	140	117	125	127
应收票据	11.0	2.5	11.0	13.0	18.0	存货周转天数	299	357	291	315	319
预付账款	1.2	2.2	6.2	3.9	8.6	总资产周转天数	514	630	490	493	496
存货	839.3	796.5	1,290.0	1,837.7	2,247.9	投资资本周转天数	226	278	219	246	250
其他流动资产	0.0	60.9	20.3	27.0	36.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	20.0%	18.3%	20.7%	20.0%	21.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.0%	7.4%	8.5%	8.5%	9.3%
长期股权投资	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	ROIC	34.0%	20.0%	32.1%	28.6%	25.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	16.1	15.5	12.6	9.7	6.9	销售费用率	1.6%	1.8%	2.8%	2.5%	2.5%
在建工程	1.2	2.1	2.1	2.1	2.1	管理费用率	7.2%	6.9%	8.2%	8.0%	8.0%
无形资产	6.7	6.2	5.5	4.8	4.1	财务费用率	3.2%	3.8%	1.8%	2.5%	2.4%
其他非流动资产	68.4	118.0	64.6	82.2	86.3	三费/营业收入	12.0%	12.5%	12.8%	13.0%	12.9%
资产总额	1,406.5	1,481.7	2,025.8	2,857.5	3,493.4	偿债能力					
短期债务	147.9	102.5	147.7	212.2	280.5	资产负债率	65.0%	59.4%	58.6%	57.5%	56.0%
应付账款	467.2	522.2	808.2	1,095.7	1,408.1	负债权益比	186.0%	146.3%	141.4%	135.1%	127.0%
应付票据	-	0.3	1.9	0.6	1.5	流动比率	1.75	1.87	1.85	1.95	1.90
其他流动负债	135.2	91.1	88.8	105.2	95.9	速动比率	0.63	0.76	0.62	0.65	0.64
长期借款	30.0	25.0	35.6	102.6	45.6	利息保障倍数	5.49	5.22	9.95	7.63	8.02
其他非流动负债	134.4	139.0	104.5	125.9	123.1	分红指标					
负债总额	914.7	880.2	1,186.7	1,642.2	1,954.7	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	1.0	1.0	0.9	0.8	0.6	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	129.5	129.5	172.7	172.7	172.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	361.2	471.1	665.5	1,041.8	1,365.4						
股东权益	491.7	601.6	839.1	1,215.3	1,538.7						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	98.2	109.9	173.1	242.4	323.6	EPS(元)	0.57	0.64	1.00	1.40	1.87
加:折旧和摊销	4.0	4.5	3.6	3.6	3.6	BVPS(元)	2.84	3.48	4.85	7.03	8.91
资产减值准备	11.2	10.4	-	-	-	PE(X)	55.3	49.4	28.9	20.7	15.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.1	9.0	6.0	4.1	3.3
财务费用	26.2	42.2	23.2	44.0	55.5	P/FCF	103.9	48.7	-24.7	-71.6	91.2
投资损失	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	P/S	6.6	6.6	4.2	3.0	2.4
少数股东损益	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	EV/EBITDA	-	-	21.9	15.5	11.6
营运资金的变动	-443.0	-96.1	-327.1	-511.4	-274.9	CAGR(%)	35.1%	43.3%	23.3%	35.1%	43.3%
经营活动产生现金流量	-213.2	129.1	-127.2	-221.5	107.7	PEG	1.5	1.1	1.2	0.6	0.4
投资活动产生现金流量	-6.0	-6.8	40.5	-6.8	-9.1	ROIC/WACC	3.1	1.8	2.9	2.6	2.3
融资活动产生现金流量	213.1	-120.9	42.6	267.9	-57.0	REP	-	-	1.8	1.4	1.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

苏多永、金嘉欣声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	北京联系人	王秋实	010-83321351
田星汉		010-83321362	tianxh@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034