

2025 年 10 月 31 日

证券研究报告·2025 年三季度点评

天域生物（603717）农林牧渔

当前价：8.73 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

新旧动能转换，挑战与机遇并存

投资要点

- **事件：**2025 年前三季度，公司业绩整体承压。实现营业收入 5.36 亿元，同比下降 14.23%；实现归母净利润-161 万元，由盈转亏。单季度来看，2025 年 Q3 业绩下滑显著。Q3 实现营业收入 1.23 亿元，同比下降 38.69%；归母净利润为 -1243 万元。
- **传统业务收缩下战略转型，行业低谷期对生猪养殖业务逆势扩张。**2025 前三季度公司归母净利润接近盈亏平衡，主要得益于 2400 万元的非流动资产处置收益等大额非经常性损益项目支撑，主营业务亏损压力较大。营收及利润的下滑主要归因于生态环境业务收入减少。
- **生猪产能：逆周期布局，产能显著扩张。**生猪业务板块正展现出清晰的逆周期扩张信号。生产性生物资产的大幅增长。截至 2025 年 9 月 30 日，公司生产性生物资产账面价值达 4167 万元，相较于 2024 年末的 2281 万元，大幅增长了 82.7%。在生猪养殖行业，生产性生物资产通常指能繁母猪等核心繁殖种群，其规模的快速提升是未来生猪出栏量增长的直接先行指标。这一举措表明，公司正在利用行业周期底部，以较低成本积极扩充核心母猪产能，为捕捉未来猪价回暖行情进行前瞻性布局。同时，在建工程从年初的 2137 万元增至 3599 万元，也侧面印证了养殖场等相关固定资产的投资建设正在同步推进。
- **养殖成本与盈利能力：短期承压，静待周期反转。**从整体来看，公司前三季度营业成本为 4.65 亿元，毛利率约为 13.2%，较去年同期的 19.7% 有所下滑，反映出在猪价低迷周期中，产品售价下降对盈利能力的侵蚀。行业普遍面临饲料成本高企、猪价不振的双重压力。公司的逆势扩张策略，核心在于以短期亏损换取长期市场份额和周期反转时的盈利弹性。
- **盈利预测：**预计 2025-2027 年 EPS 分别为 -0.18 元、0.08 元、0.67 元，对应 25-27 年动态 PE 分别为 -105/13 倍。
- **风险提示：**流动性压力与负债风险、产能扩张不及预期风险、产品销售情况不及预期风险、养殖业突发疫情风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	802	850	1,225	1,781
增长率	19.55%	6.04%	44.13%	45.36%
归属母公司净利润（百万元）	-107	-52	24	195
增长率	76.74%	51.29%	146.31%	706.05%
每股收益 EPS（元）	-0.37	-0.18	0.08	0.67
净资产收益率 ROE	-20.70%	-11.21%	4.94%	28.46%
PE	—	—	104.59	12.98
PB	4.50	5.43	5.16	3.69

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：徐卿

执业证号：S1250518120001

电话：021-68415832

邮箱：xuq@swsc.com.cn

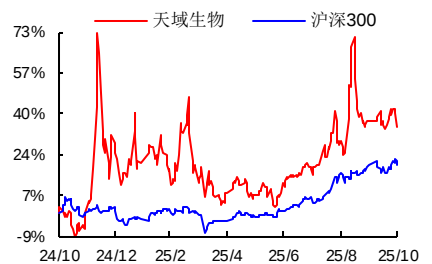
分析师：赵磐

执业证号：S1250525070003

电话：010-57758503

邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.90
流通 A 股(亿股)	2.90
52 周内股价区间(元)	5.87-11.17
总市值(亿元)	25.33
总资产(亿元)	29.94
每股净资产(元)	1.78

相关研究

目 录

1 公司概况：周期底部入场的养殖新秀.....	1
2 “政策+亏损”催化去产能，价格与利润中枢有望上移.....	2
3 盈利预测与估值.....	3
3.1 盈利预测.....	3
3.2 相对估值.....	4
4 风险提示.....	5

图 目 录

图 1：公司 2024 年营收结构情况.....	1
图 2：公司 2024 年毛利润结构情况（百万元）	1
图 3：2020-2025Q3 公司营业收入及增速.....	2
图 4：2020-2025Q3 公司归母净利润及增速	2
图 5：能繁母猪存栏及猪价	2
图 6：生猪养殖利润（元/头）	2
图 7：公司发展规划.....	3

表 目 录

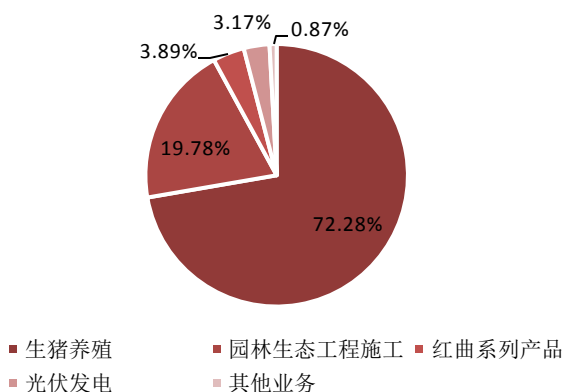
表 1：分业务收入及毛利率	4
表 2：可比公司估值.....	4
附表：财务预测与估值	6

1 公司概况：周期底部入场的养殖新秀

天域生物科技股份有限公司成立于 2000 年，是一家以“青山绿水好家园”为使命的上海证券交易所主板上市企业。公司坚持“生态”为经营核心，围绕生态农牧、生态能源、生态环境三大核心业务板块。在生态农牧板块，天域生物以控股子公司天乾食品有限公司为主体，以“猪源”为核心，推进产业资源整合，深耕生猪养殖主业。生态能源板块方面，公司以分布式光伏电站开发、绿色发电及“光储充一体化”、BIPV 等新能源项目为主，不断打造新的业务增长点，助力公司生态业务体系升级。生态环境板块则以城市生态公园、水环境综合治理、园林生态工程、田园综合体、苗木种植等业务为主，主要面向城乡基础设施与环境治理市场。近年来，公司加快调整发展战略，对生态环境业务有序收缩，突出存量项目结算与应收账款回收。

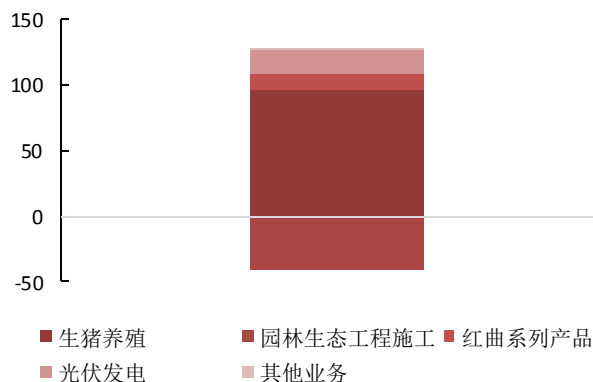
公司主营业务结构：公司主要产品包括生猪养殖、园林生态工程施工、红曲系列产品、光伏发电四类，2024 年公司主营业务实现营业收入 8.0 亿元，四类产品收入分别为 5.8/1.6/0.3/0.3 亿元，分别占主营业务收入的比例为 72%、20%、4%、3%，以生猪养殖为主导。2024 年公司主营业务共实现毛利 8682.6 万元，生猪养殖业务实现毛利 9681.1 万元，为公司利润主要来源。

图 1：公司 2024 年营收结构情况



数据来源：Wind，西南证券整理

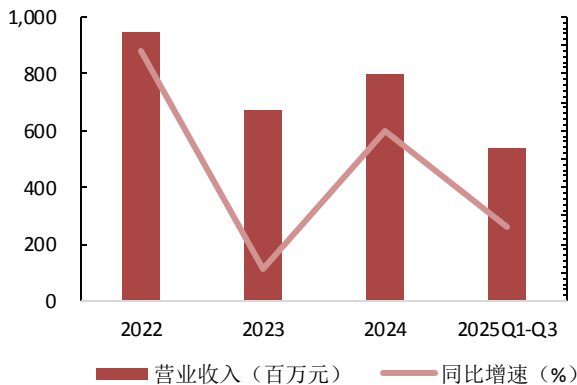
图 2：公司 2024 年毛利润结构情况（百万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

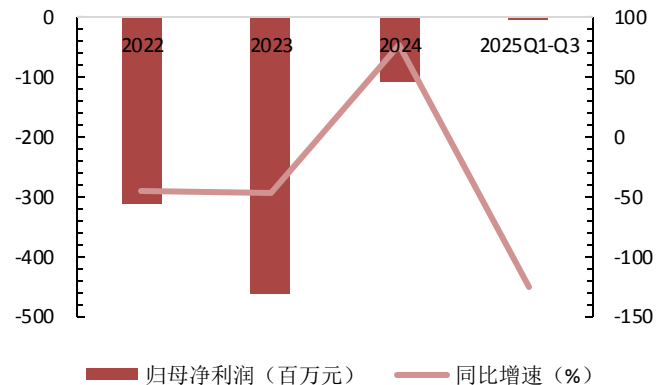
公司业绩状况：2025 年前三季度，公司业绩整体承压。实现营业收入 5.36 亿元，同比下降 14.23%；实现归母净利润-161 万元，由盈转亏。单季度来看，2025 年 Q3 业绩下滑显著。Q3 实现营业收入 1.23 亿元，同比下降 38.69%；归母净利润为-1243 万元。2025 前三季度公司归母净利润接近盈亏平衡，主要得益于 2400 万元的非流动资产处置收益等大额非经常性损益项目支撑，主营业务亏损压力较大。营收及利润的下滑主要归因于生态环境业务收入的减少。

图 3：2020-2025Q3 公司营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2020-2025Q3 公司归母净利润及增速



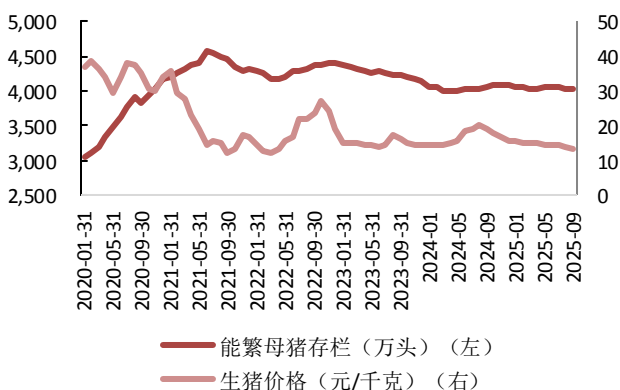
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 “政策+亏损”催化去产能，价格与利润中枢有望上移

能繁母猪存栏方面，农业部数据显示本轮产能扩张周期，2024 年 5 月~11 月全国能繁母猪存栏增加，从 3986 万头增至 4080 万头，累计+2.3%，超过正常保有量的 4.6%。2025 年 1 月~8 月全国能繁母猪存栏环比-0.4%、+0.1%、-0.7%、-0.02%、+0.1%、+0.02%、-0.02%、-0.10%，8 月存栏 4038 万头。

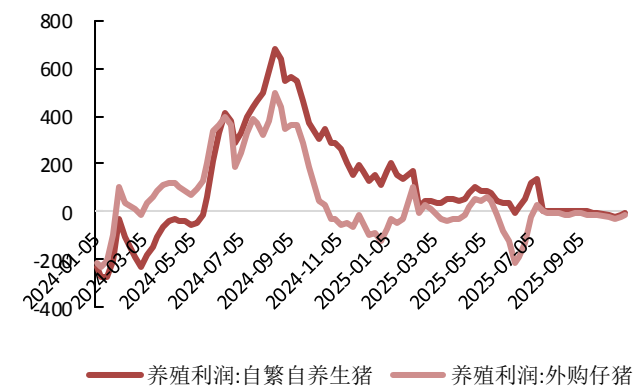
2025 年上半年，在生猪产能过剩的压力下，全国生猪价格震荡下跌。因为当前饲料成本较低，育肥利润可观，行业压栏、二育行为增加，导致生猪均重库存偏高，在下行周期中，累积了更大的库存风险。全行业在 2025 年 9 月后进入亏损。政策端，多次政策、会议信号下，市场开始关注生猪去产能带来的周期反转机会，生猪期货远月价格受到去产能预期拉动。

图 5：能繁母猪存栏及猪价



数据来源：ifind，西南证券整理

图 6：生猪养殖利润（元/头）



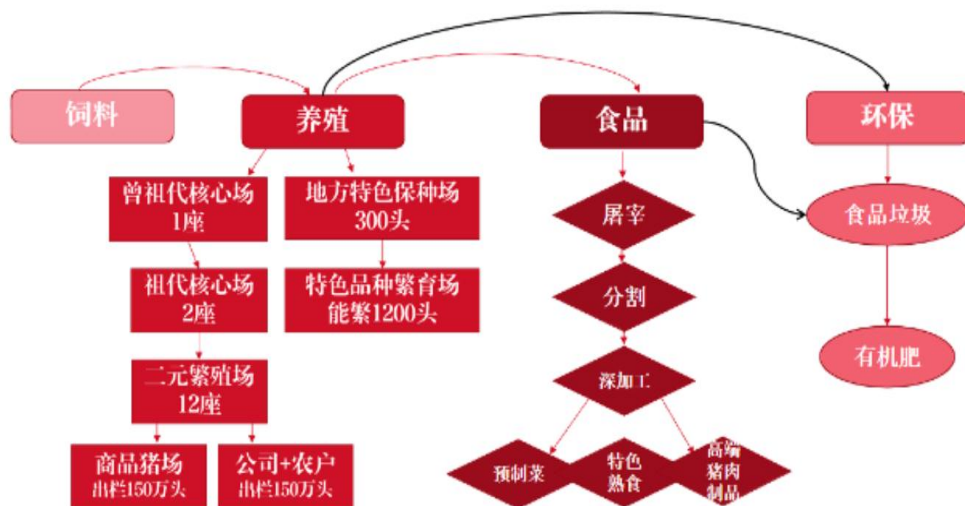
数据来源：ifind，西南证券整理

天域生物的生猪养殖已成为公司最核心与增长最确定的业务：聚焦湖北单一区域、坚持“自繁自养+公司+农户”双模式、强化成本与防疫管理并推进育种与数智化转型，规模与效率同步提升。公司以子公司天乾食品为经营载体，确立生猪养殖为生态农牧食品板块的核心，延伸红曲保健食品与农副产品以服务“种、养、食”循环大农业布局。经营模式上，同时采用自繁自养与“公司+农户”养殖回收模式，产品以仔猪、育肥猪为主；在自繁自养环节强调科学生物安全流程、饲料品质控制、自动化设备与智能化管理软件，逐步建立成本优势；

在合作养殖环节，公司向养户提供猪苗、饲料、疫苗与药物并执行保护价回收，配套保证金与价格体系管理。公司强调以全面预算与数字信息系统结合，实时监控猪场成本，指导销售与生产、推进全员经营；生产端聚焦疫病防控、猪群健康、料肉比与精细化管理以降本增效。

生猪业务板块正展现出清晰的逆周期扩张信号。生产性生物资产的大幅增长。截至 2025 年 9 月 30 日，公司生产性生物资产账面价值达 4167 万元，相较于 2024 年末的 2281 万元，大幅增长了 82.7%。在生猪养殖行业，生产性生物资产通常指能繁母猪等核心繁殖种群，其规模的快速提升是未来生猪出栏量增长的直接先行指标。这一举措表明，公司正在利用行业周期底部，以较低成本积极扩充核心母猪产能，为捕捉未来猪价回暖行情进行前瞻性布局。同时，在建工程从年初的 2137 万元增至 3599 万元，也侧面印证了养殖场等相关固定资产的投资建设正在同步推进。

图 7：公司发展规划



数据来源：公司官网，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

1) 预计公司生猪产能持续增长，结合公司在建产能，预计 2025-2027 年生猪销量增速分别为 20%、50%、50%；销售价格增速分别为 -8%、7%、3%。随着公司产爬坡产能利用率提升，预计 2025-2027 年毛利率分别为 11%、22%、27%。

2) 预计园林生态工程施工业务持续收缩。预计 2025-2027 工程施工业务收入分别为 -10%、-10%、-10%。预计 2025-2027 年毛利率分别为 -25%、-25%、-25%。

3) 预计红曲系列产品、光伏发电及其他业务随公司发展稳步增长。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
生猪养殖	收入	579.37	637.31	1,019.69	1,580.52
	增速	15.81%	10.00%	60.00%	55.00%
	成本	482.56	567	795	1154
	毛利率	16.71%	11.00%	22.00%	27.00%
园林生态工程施工	收入	158.55	142.70	128.43	115.58
	增速	3.79%	-10%	-10%	-10%
	成本	199.28	178	161	144
	毛利率	-25.69%	-25%	-25%	-25%
红曲系列产品	收入	31.17	34.29	37.72	41.49
	增速		10.00%	10.00%	10.00%
	成本	19.74	21.60	23.76	26.14
	毛利率	36.67%	37.00%	37.00%	37.00%
光伏发电	收入	25.41	27.95	30.75	33.82
	增速	65.54%	10.00%	10.00%	10.00%
	成本	7.69	8.39	9.22	10.15
	毛利率	69.74%	70.00%	70.00%	70.00%
其他	收入	7	7.70	8.47	9.32
	增速	239.81%	10.00%	10.00%	10.00%
	成本	5.41	6.93	7.62	8.39
	毛利率	22.71%	10.00%	10.00%	10.00%
合计	收入	801.51	849.94	1,225.05	1,780.73
	增速	19.55%	6.04%	44.13%	45.36%
	成本	714.68	782.49	996.50	1,342.93
	毛利率	10.83%	7.94%	18.66%	24.59%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取同为发展中的三家生猪养殖相关公司：华统股份、神农集团、天康生物作为可比公司。三者 2025 年平均 PE 为 50 倍，2026 年为 20 倍。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002840.SZ	华统股份	10.77	0.12	0.10	0.40	0.68	97.91	107.70	26.93	15.84
605296.SH	神农集团	30.27	1.31	1.24	1.48	2.29	23.11	24.41	20.45	13.22
002100.SZ	天康生物	7.41	0.44	0.42	0.61	0.77	16.84	17.64	12.15	9.62
平均值							45.95	49.92	19.84	12.89
603717.SH	天域生物	8.73	-0.37	-0.18	0.08	0.67	-23.59	-48.43	104.59	12.98

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

流动性压力与负债风险、产能扩张不及预期风险、产品销售情况不及预期风险、养殖业突发疫情风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	802	850	1,225	1,781	净利润	-87	-49	23	175
营业成本	715	782	996	1,343	折旧与摊销	66	32	33	33
营业税金及附加	2	2	2	4	财务费用	39	35	47	51
销售费用	5	4	6	9	资产减值损失	43	0	0	0
管理费用	105	101	135	178	经营营运资本变动	68	-321	-282	-228
财务费用	10	35	47	51	其他	7	-12	-5	-13
资产减值损失	-16	0	0	0	经营活动现金流净额	135	-315	-184	18
投资收益	0	0	0	0	资本支出	-53	14	5	13
公允价值变动损益	-0	0	0	0	其他	-11	-172	0	0
其他经营损益	1	2	4	4	投资活动现金流净额	-65	-158	5	13
营业利润	-90	-52	26	180	短期借款	-46	120	0	0
其他非经营损益	3	-0	-2	0	长期借款	2	500	200	100
利润总额	-87	-52	24	180	股权融资	0	0	0	0
所得税	-0	-3	1	5	支付股利	-43	-35	-47	-51
净利润	-87	-49	23	175	其他	22	-262	0	0
少数股东损益	21	3	-1	-20	筹资活动现金流净额	-65	324	153	49
归属母公司股东净利润	-107	-52	24	195	现金流量净额	5	-149	-26	80
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	178	29	3	83	成长能力				
应收和预付款项	415	486	710	982	销售收入增长率	19.55%	6.04%	44.13%	45.36%
存货	224	202	249	368	营业利润增长率	84.25%	42.29%	150.63%	588.27%
其他流动资产	47	47	47	47	净利润增长率	76.74%	51.29%	146.31%	706.05%
长期股权投资	86	86	86	86	EBITDA 增长率	95.86%	198.41%	581.59%	155.74%
投资性房地产	4	4	4	4	获利能力				
固定资产和在建工程	359	339	319	299	毛利率	10.83%	7.94%	18.66%	24.59%
无形资产和开发支出	26	25	23	21	三费率	14.93%	16.49%	15.33%	13.41%
其他非流动资产	613	615	615	615	净利率	-10.83%	-5.74%	1.90%	9.82%
资产总计	3,215	3,430	3,958	4,733	ROE	-20.70%	-11.21%	4.94%	28.46%
短期借款	89	209	209	209	ROA	-2.68%	-1.47%	0.63%	4.02%
应付和预收款项	638	638	820	1,133	ROIC	-4.36%	-0.73%	2.79%	8.20%
长期借款	753	1,253	1,453	1,553	EBITDA/销售收入	-1.92%	1.78%	8.44%	14.85%
其他负债	1,026	670	793	980	营运能力				
负债合计	2,506	2,770	3,275	3,875	总资产周转率	0.25	0.26	0.33	0.41
股本	290	290	290	290	固定资产周转率	2.66	2.59	3.97	6.14
资本公积	912	912	912	912	应收账款周转率	2.08	2.04	2.26	2.30
留存收益	-684	-736	-712	-516	存货周转率	3.73	3.67	4.42	4.36
归属母公司股东权益	519	467	491	686	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	190	193	192	172	资本结构				
股东权益合计	709	660	683	858	资产负债率	77.96%	80.76%	82.74%	81.87%
负债和股东权益合计	3,215	3,430	3,958	4,733	带息债务/总负债	45.62%	57.10%	54.41%	48.56%
					流动比率	1.08	1.43	1.51	1.54
					速动比率	0.55	0.56	0.63	0.70
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	-15	15	103	264	每股收益	-0.37	-0.18	0.08	0.67
PE	—	—	105	13	每股净资产	1.79	1.61	1.69	2.36
PB	5	5	5	4	每股经营现金	0.47	-1.08	-0.64	0.06
PS	3	3	2	1	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-214	269	42	16					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn