

受益PPP项目落地 业绩兑现再加速

——铁汉生态（300197）三季度业绩预告点评

2016年10月16日

强烈推荐/维持

铁汉生态 事件点评

事件:

2016年10月14日,公司发布2016年前三季度业绩预告,2016年1-9月预计实现归属净利润2.68亿-3.02亿元,同比增长55%-75%;其中2016年7-9月预计实现归属净利润1.05亿-1.21亿元,同比增长100%-130%。

主要观点:

1、业绩加速增长符合预期,全年业绩翻番值得期待

公司2016年一季报、中报以及本次三季度业绩预告公布的归属净利润分别为-0.04亿、1.77亿和2.68-3.02亿,同比增长分别为-44%、48%和55%-75%,业绩加速增长趋势明显。这与我们之前报告中“公司2016H1由于中标大量PPP项目带来的订单规模扩张,将大概率在2016H2以及2017年转化为收入,公司业绩兑现将呈加速趋势”的判断相吻合。

我们对公司之前会计年度三季报营收及归属净利润在全年数据中的占比情况进行了统计,2013、2014、2015年Q3营收分别为8.86亿、11.96亿、16.33亿,在全年营收中的占比分别为59%、60%、62%;2013、2014、2015年Q3归属净利润分别为1.38亿、1.39亿、1.73亿,在全年数据中的占比分别为58%、57%、56%。结合以上规律,同时考虑2016年由于PPP订单带来的业绩加速释放趋势,以及星河园林并表,我们认为公司全年实现7亿左右归属净利润的概率较大,业绩翻番值得期待。

2、“外延并购+内生发展”,打造综合性生态环保平台

公司通过“外延+内生”增强核心竞争力,向综合性生态环保平台迈进的思路清晰。1)在环保领域,通过收购广州环发环保、北京盖雅环境,以及入股中国水务,迅速获得相关环保资质和技术,项目承接能力得以大幅提升;2)园林业务方面,通过收购北京星河园林、深圳山艺园林拓展业务领域增强施工能力,投资“爱淘苗”和“铁汉一方”,积极尝试新型业务模式;3)近期以7000万现金增资“幸福天下”正式切入生态旅游业务。

分析师:杨若木

010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480510120014

分析师:赵军胜

010-66554088 zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480512070003

联系人:于洋

Tel:010-66555445 yuyang_yjs@dxzq.net.cn

联系人:刘博

Tel:010-66555481 liubo_yjs@dxzq.net.cn

联系人:庞天一

Tel:010-66554128 pangty@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	12.79-24.02
总市值(亿元)	194.36
流通市值(亿元)	100.88
总股本/流通A股(万股)	151965/78872
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.39

52周股价走势图

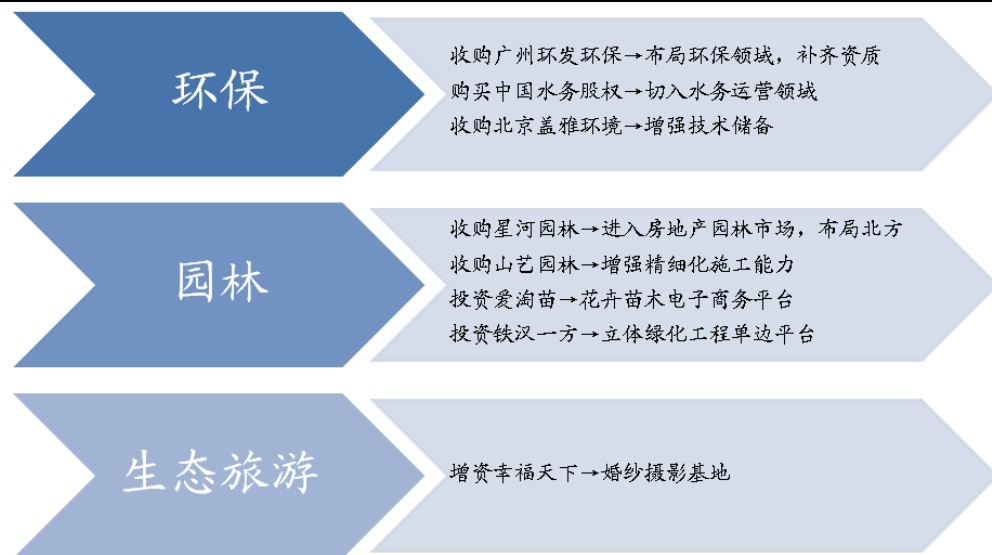


资料来源:东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《铁汉生态(300197)深度报告:拥抱PPP 驶向新蓝海》
- 2、《铁汉生态(300197)2016年中报点评:受益PPP业绩高速增长继续》

图 1：“外延并购+内生发展”打造综合性生态环保平台



资料来源：公司公告，公司官网，网络资料，东兴证券研究所

3、PPP 政策利好不断，更增公司配置价值

近期两项政策利好相继落地，PPP 项目热度不减。1) 财政部下发《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》，《通知》提出开展两个“强制”试点，在垃圾处理、污水处理等现金流稳定、市场化程度高的领域强制实施 PPP 模式，同时要求为民营资本参与 PPP 项目创造公平环境，促进民间投资；2) 财政部联合 20 个部委公布第三批 PPP 示范项目名单，项目数量 516 个，总投资 1.17 万亿。市政工程、交通运输、生态建设和环境保护类项目分别以 223 个、62 个、46 个项目数和 5066 亿、3206 亿、1120 亿的项目投资额，在以上两项指标中占据前三位置。

公司主营业务涵盖园林绿化、生态修复、水环境治理、土壤修复以及海绵城市建设等领域，与目前 PPP 项目的重点投资领域高度重合，未来增长空间巨大。**2016 年以来公司已公告中标订单 61.5 亿，其中 PPP 项目 39.8 亿占比 2/3，我们认为伴随政府层面对 PPP 模式的坚定推进，公司业绩高速增长势头仍将维持。**

结论：

公司 2016H1 到手订单大概率在 2016H2 及 2017 年转化为营收，业绩加速兑现可期；在手现金充足，资产负债率低；实际控制人持股比例高，外延并购空间大；股权激励和员工持股计划提供了股价安全边际。我们预测公司 2016、2017、2018 年营业收入分别为 44.29 亿元、59.28 亿元、78.28 亿元，归属净利润分别为 7.10 亿元、10.01 亿元、13.23 亿元，每股收益 0.47 元、0.66 元、0.87 元，目前股价对应 P/E 分别为 27.36 倍、19.42 倍、14.69 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

PPP 项目推进不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	2902	4069	6029	7778	9975	营业收入	2003	2613	4429	5928	7828
货币资金	749	1173	1772	2371	3131	营业成本	1383	1910	3169	4194	5469
应收账款	140	250	364	487	643	营业税金及附加	56	57	89	119	157
其他应收款	74	65	111	149	196	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	13	11	43	85	140	管理费用	256	296	443	534	705
存货	1385	1745	2865	3792	4944	财务费用	110	144	68	99	156
其他流动资产	1	1	1	1	1	资产减值损失	6.65	9.84	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	2162	2869	3374	3595	3467	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	120	178	178	178	178	投资净收益	103.32	132.06	134.40	135.00	135.86
固定资产	321.68	317.18	822.13	1059.32	946.51	营业利润	294	329	785	1109	1468
无形资产	1	1	234	213	194	营业外收入	4.02	10.00	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	13	34	31	31	31	营业外支出	2.53	2.45	3.00	3.00	3.00
资产总计	5064	6938	9403	11373	13442	利润总额	296	336	792	1116	1475
流动负债合计	2628	2309	2898	4464	6000	所得税	52	32	79	112	148
短期借款	815	1050	1131	2273	3277	净利润	244	304	713	1004	1328
应付账款	631	651	1129	1494	1948	少数股东损益	-1	-2	2	3	4
预收款项	86	66	110	169	248	归属母公司净利润	244	306	710	1001	1323
一年内到期的非	335	239	239	239	239	EBITDA	430	503	934	1344	1758
非流动负债合计	391	1368	1368	1368	1368	EPS (元)	0.48	0.39	0.47	0.66	0.87
长期借款	354	820	820	820	820	主要财务比率					
应付债券	0	496	496	496	496		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	3019	3677	4266	5832	7368	成长能力					
少数股东权益	21	25	28	31	35	营业收入增长	34.44%	30.46%	69.48%	33.85%	32.04%
实收资本(或股	505	808	1520	1520	1520	营业利润增长	10.17%	11.76%	138.74%	41.27%	32.39%
资本公积	688	1341	2219	2219	2219	归属于母公司净利润增	132.10%	40.92%	132.10%	40.92%	32.19%
未分配利润	749	972	1078	1228	1427	获利能力					
归属母公司股东	2025	3236	5110	5510	6040	毛利率(%)	30.96%	26.89%	28.45%	29.26%	30.14%
负债和所有者权	5064	6938	9403	11373	13442	净利率(%)	12.16%	11.64%	16.09%	16.94%	16.96%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.83%	4.41%	7.55%	8.80%	9.84%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	12.07%	9.46%	13.90%	18.17%	21.91%
经营活动现金流	-242	-57	-78	394	593	偿债能力					
净利润	244	304	713	1004	1328	资产负债率(%)	60%	53%	45%	51%	
折旧摊销	25.41	30.80	0.00	112.81	112.81	流动比率	1.10	1.76	2.08	1.74	1.66
财务费用	110	144	68	99	156	速动比率	0.58	1.01	1.09	0.89	0.84
应收账款减少	0	0	-114	-123	-156	营运能力					
预收帐款增加	0	0	44	59	78	总资产周转率	0.46	0.44	0.54	0.57	0.63
投资活动现金流	-357	-872	-485	-237	114	应收账款周转率	16	13	14	14	14
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.17	4.08	4.98	4.52	4.55
长期股权投资减	0	0	-17	0	0	每股指标(元)					
投资收益	103	132	134	135	136	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.39	0.47	0.66	0.87
筹资活动现金流	660	1350	1162	443	53	每股净现金流(最新摊	0.12	0.52	0.39	0.39	0.50
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.01	4.01	3.36	3.63	3.97
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	189	302	712	0	0	P/E	26.65	32.79	27.36	19.42	14.69
资本公积增加	-159	653	878	0	0	P/B	3.19	3.19	3.80	3.53	3.22
现金净增加额	61	421	598	600	760	EV/EBITDA	16.79	23.36	21.78	15.55	12.02

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2015年“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。

联系人简介

联系人：于洋

香港大学工学硕士，4年环保产业从业经验，2016年加盟东兴证券研究所。

联系人：刘博

中国人民大学经济学博士，1年证券行业从业经验，2016年加盟东兴证券研究所。

联系人：庞天一

吉林大学环境科学硕士，3年环保产业从业经验，2016年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。