

PPP订单集中爆发 业绩增长再添保障

——铁汉生态（300197）事件点评

2016年10月18日

强烈推荐/维持

铁汉生态 事件点评

事件：

10月18日午间，公司公布其与国沅建设、诚实设计组成的联合体预中标广东梅州五华县生态技工教育创业园PPP建设项目，总投资约2.75亿元，合作期12年。

10月17日，公司宣布分别与海口市龙华区、琼山区税务局签署水体综合治理PPP项目协议，项目金额分别为9.6亿元、6.3亿元；同日，宣布中标浙江宁波宁海县城市基础设施PPP项目，中标金额8亿元，合作期11年。

主要观点：

1、公司进入PPP订单收获高峰期，高增长势头仍将保持

本次订单高密度释放是公司近期在PPP市场上优异表现的集中体现。1) 进入16年以来公司已累计公告中标订单72.24亿，这一数字是15年营业收入的2.8倍，订单规模大幅增加；2) 其中PPP类项目总计贡献订单规模50.52亿，占比70%，PPP项目对业绩拉动效应明显；3) 在所有今年中标订单中，已完成合同签署的项目总金额为53.90亿，占比75%，订单落地较快，含金量高。

我们认为公司业务涵盖园林绿化、生态修复、水环境治理、土壤修复以及海绵城市建设等，与目前PPP项目的重点投资领域高度重合，未来业务增长空间巨大。同时伴随政府层面对PPP模式的坚定推进，公司业绩高速增长势头仍将维持。

2、三季度预告符合预期，全年业绩翻番值得期待

公司近期发布16年前三季度业绩预告，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%。结合一季报和中报公布的相关数据，可以看出公司业绩加速增长趋势明显。这与我们之前报告中“公司16H1由于中标大量PPP项目带来的订单规模扩张，将大概率在16H2以及17年转化为收入，公司业绩兑现将呈加速趋势”的判断相吻合。

杨若木

010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120014

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

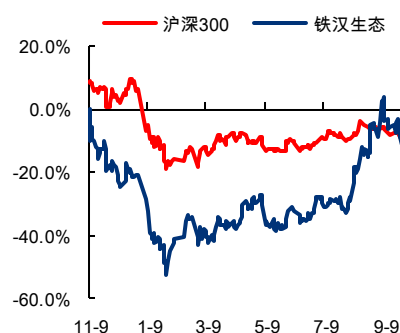
联系人：庞天一

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

交易数据

52周股价区间(元)	12.4-24.02
总市值(亿元)	188.44
流通市值(亿元)	97.8
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	2.4

52周股价走势图



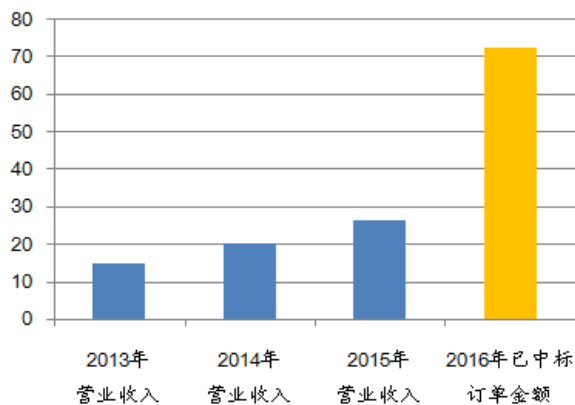
资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《铁汉生态（300197）三季度业绩预告点评：受益PPP项目落地 业绩兑现再加速》2016-10-17
- 2、《铁汉生态（300197）：拥抱PPP 驶向新蓝海》2016-10-10
- 3、《铁汉生态（300197）2016年中报点评：受益PPP业绩高速增长继续》2016-08-26

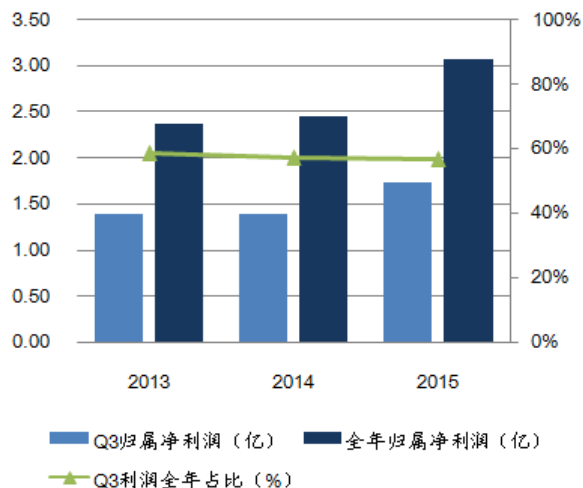
我们对公司之前会计年度三季报归属净利润在全年数据中的占比情况进行了统计，2013、2014、2015 年 Q3 归属净利润分别为 1.38 亿、1.39 亿、1.73 亿，在全年数据中的占比分别为 58%、57%、56%。结合以上规律，同时考虑 2016 年由于 PPP 订单带来的业绩加速释放趋势，以及星河园林并表的因素，我们认为公司全年实现 7 亿左右归属净利润的概率较大，业绩翻番值得期待。

图 1：13-15 年度营业收入及 16 年已中标订单金额（亿）



资料来源：Wind，公司公告，东兴证券研究所

图 2：三季度归属净利润的全年占比



资料来源：Wind，东兴证券研究所

3、向综合性生态环保平台迈进

公司一方面借助 PPP 机遇提升业绩，另一方面通过“外延+内生”增强核心竞争力，向综合性生态环保平台迈进的逻辑清晰：1) 短期内借助 PPP 机遇，业绩规模将有大幅提升；2) 中期来看，为快速切入目标市场、补齐所需资质技术，仍将保持积极外延并购的势头；3) 长期目标是打造涵盖环保、园林以及旅游等多业务板块的综合性环保生态平台。

公司在外延并购和对外投资方面举措频出。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；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；同时，近期以 7000 万现金增资“幸福天下”正式切入生态旅游业务。

结论：

公司 2016H1 到手订单大概率在 2016H2 及 17 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 27.60 倍、19.58 倍、14.82 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						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						4.83%	4.41%	7.55%	8.80%	9.84%	
						12.07%	9.46%	13.90%	18.17%	21.91%	
单位:百万元						偿债能力					
经营活动现金流	-242	-57	-78	394	593	资产负债率(%)	60%	53%	45%	51%	
净利润	244	304	713	1004	1328	流动比率	1.10	1.76	2.08	1.74	1.66
折旧摊销	25.41	30.80	0.00	112.81	112.81	速动比率	0.58	1.01	1.09	0.89	0.84
财务费用	110	144	68	99	156	营运能力					
应收账款减少	0	0	-114	-123	-156	总资产周转率	0.46	0.44	0.54	0.57	0.63
预收帐款增加	0	0	44	59	78	应收账款周转率	16	13	14	14	14
投资活动现金流	-357	-872	-485	-237	114	应付账款周转率	4.17	4.08	4.98	4.52	4.55
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减	0	0	-17	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.39	0.47	0.66	0.87
投资收益	103	132	134	135	136	每股净现金流(最新摊	0.12	0.52	0.39	0.39	0.50
筹资活动现金流	660	1350	1162	443	53	每股净资产(最新摊薄)	4.01	4.01	3.36	3.63	3.97
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	26.88	33.08	27.60	19.58	14.82
普通股增加	189	302	712	0	0	P/B	3.22	3.22	3.84	3.56	3.25
资本公积增加	-159	653	878	0	0	EV/EBITDA	16.92	23.54	21.96	15.67	12.12
现金净增加额	61	421	598	600	760						

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。