

铁汉生态(300197)/园林工程

业绩符合预期, 四季度内生业绩快速增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 12.07

目标价格: 17.4

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qlzq.com.cn

分析师: 杨涛

电话: 021-20315167

Email: yangtao@r.qlzq.com.cn

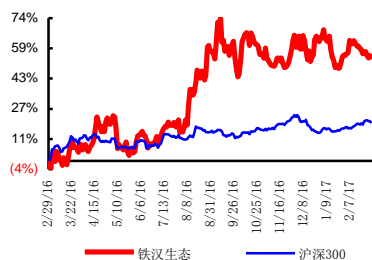
联系人: 焦俊

电话: 0755-23819310

Email: jiaojun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,520
流通股本(百万股)	789
市价(元)	12.07
市值(百万元)	18,342
流通市值(百万元)	9,520

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 员工持股彰显信心, 订单饱满助力 17 年业绩高增长
- 2 铁汉生态季报点评--三季度业绩略超预期, 外延整合释放协同红利

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,003.09	2,613.27	4,586.00	7,522.00	10,733.00
增长率 yoy%	34.44%	30.46%	75.49%	64.02%	42.69%
净利润	244.39	306.04	525.29	883.90	1,233.15
增长率 yoy%	3.66%	25.22%	71.64%	68.27%	39.51%
每股收益(元)	0.48	0.38	0.35	0.58	0.81
每股现金流量					
净资产收益率	12.07%	9.46%	13.97%	18.68%	21.01%
P/E	30.04	45.15	36.68	22.30	15.67
PEG	-	-	0.51	0.35	0.37
P/B	3.63	4.27	5.12	4.17	3.29

备注:

投资要点

事件: 公司发布 16 年业绩快报。16 年全年营收 48.86 亿, 同比增长 75.5%; 净利 5.25 亿, 同比增长 71.43%。

- **业绩符合预期, PPP 业绩四季度加速增长。**16 年全年营收 48.86 亿, 同比增长 75.5%; 净利 5.25 亿, 同比增长 71.43%。公司 16 年 Q1/Q2/Q3/Q4 单季度营收增速为 28%/33%/86%/120%, 单季度归母净利增速为 NA/47%/111%/77%。四季度业绩增长的主要动力来自于内生 PPP 业务的迅速发展(第三季度星河园林已完成对赌业绩 92%、环发环保已完成对赌业绩 98%)。我们推测公司全年内生增速为 31%, 外延贡献增速 39% (假设外延贡献净利合计 1.2 亿元)。
- **订单饱满, 17 年订单及业绩有望延续高增长。**2016 年已公告新接订单 113.54 亿, 同比增长 216.73%, 其中 PPP 订单 80.62 亿, 占比 71%。订单逐步印证公司高增长逻辑, PPP 订单占比逐步升高。预计 2017 年新接订单将会延续高增长, 有望达 200-300 亿量级。
- **拟发行 11 亿可转换债, 资金进一步充实, 增加未来业绩弹性。**预计可转债发行将会于 17 年 6 月份完成, 预计下半年有望带动 100 亿量级的施工, 明年业绩再添弹性。
- **第二期员工持股激励充分, 大股东兜底彰显信心。**“第二期员工持股计划”将认购“铁汉生态 2 号”资管产品劣后级资金总额不超过 3 亿元, “铁汉生态 2 号”产品总额不超过 9 亿元(杠杆比例 1:2), 大股东刘水先生将承担动态补仓义务。相比第一期员工持股计划(1.9 亿)此次员工持股计划力度更大。
- **风险提示: PPP 订单落地不达预期的风险, 宏观政策风险。**
- **盈利预测、估值与投资建议: 买入评级。**我们预测 16/17/18 年公司归母净利 5.25/8.84/12.33 亿元, EPS 分别为 0.35/0.58/0.81 元, 目前股价对应 PE 为 37/22/16 倍, 2015-2018 年 CAGR 为 54.97%。综合考虑积极变化, 给予目标价 17.4 元(对应 17 年 30 倍 PE)。

图表 1: 15 年至今公司 PPP 订单汇总

公告日期	项目名称	金额(亿)	工期
2015/3/19	《德清县下渚湖湿地风景区生态景观建设 PPP 合作框架协议》	10	3 年
2015/4/9	《战略合作意向书》	50	5 年
2015/11/2	梅州市江南新城棚改区剑英湖片区改造项目	8	24 个月+30 年
2014/12/9	《湖南(长沙)现代农业成果展示区项目合作意向书》	10	30 年
2015/12/30	梅县新城棚户区改造和大沙河唇亲水公园二期工程 PPP 项目	8.82	2+8 年
2016/1/4	深汕特别合作区汕美生态文化谷开发、建设和运营 PPP 项目	5.96	487 天
2016/1/14	珠海市斗门区莲洲镇、乾务镇农村湿地生态园及其配套管网工程总承包政府和社 会资本合作(PPP)项目合同	1.44	120 天
2016/1/26	香蜜公园建设工程一园区建筑安装和园区建设工程	1.77	285 天
2016/2/25	梅州市蕉岭县人民政府签署《战略合作协议》	55	10 年
2016/2/26	汉源县城乡规划建设和住房保障局汉源县环湖路边坡生态修复工程 PPP 项目	1.55	18 个月
2016/3/7	鼎湖区河涌水环境综合整治项目勘测设计采购施工总承包(EPC)	3.63	24 个月
2016/4/26	贵州省黔南州平塘县克度天文科普旅游特色小镇建设工程设计施工总承包	5	2 年
2016/5/11	滨州经济技术开发区狮子刘片区及黄河古村风情带乡村旅游 PPP 项目	5.8	2+8 年
2016/5/11	海口市响水河、红城湖等 4 个水体水环境综合治理 PPP 项目	4.6	1.5+15 年
2016/5/11	海口市龙昆沟、东西湖等 11 个水体水环境综合治理 PPP 项目	6	1.5+15 年
2016/5/20	贵州省黔南州长顺县麻线河河道治理工程(一期)设计施工总承包项目	1.48	180 天
2016/5/26	贵州省凤冈县龙潭县城河段治理工程勘测设计采购施工总承包	2.52	12 个月
2016/7/1	《济宁经济技术开发区鲁寨旅游开发及河道综合治理项目合作协议书》	30	5 年
2016/7/29	宁海县城市基础设施 PPP 项目	7.99	3+8 年
2016/9/9	遵义市新蒲新城人民公园附属道路及中轴线市政景观工程一标段	4	1 年
2016/10/18	梅州五华县生态技工教育创业园 PPP 建设项目	2.75	2+10 年
2016/10/24	海口市小游园、街边绿地等景观提升工程 PPP 项目	2.21	1+10 年
2016/11/8	姚安县河库连通工程岔河引水项目社会资本采购	3.35	3.5+6.5 年
2016/11/15	海口市滨江西带状公园二期(江滩部分)PPP 项目	8.35	1+10 年
2016/11/25	遵义市新蒲新区新中湖湿地公园工程建设项目	9.4	365 天
2016/11/28	江西省抚州市抚河流域生态保护及综合治理(一期工程)PPP 项目	7.22	2+18 年
2016/11/30	临湘市长安文化创意园 PPP 项目	3	3+13 年
2016/12/7	遵义市新蒲新区新中湖湿地公园工程建设项目	9.4	365 天
2016/12/12	海口市滨江西带状公园二期(江滩部分)PPP 项目	8.35	1+10 年
2016/12/20	来宾市园博园项目设计施工工程总承包	4.16	420 天
2016/12/23	伊河嵩县城区水生态治理 PPP 项目	3.5	2+18 年
2016/12/28	鼎湖区河涌水环境综合整治项目勘测设计采购施工总承包	3.64	720 天
2017/1/7	乌当区松溪河环溪河水生态环境综合治理项目施工一标段	3	870 天
2017/1/10	临湘市长安文化创意园 PPP 项目	3	3+13 年
2017/1/10	宁海县城市基础设施 PPP 项目	7.99	3+8 年

来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 2：公司三表
损益表（人民币亿元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	15	20	26	46	75	107
增长率	23.72%	34.4%	30.5%	75.5%	64.0%	42.7%
营业成本	-10	-14	-19	-34	-55	-79
% 销售收入	69.8%	69.0%	73.1%	73.7%	73.8%	73.8%
毛利	5	6	7	12	20	28
% 销售收入	30.2%	31.0%	26.9%	26.3%	26.3%	26.3%
营业税金及附加	0	-1	-1	-1	-2	-2
% 销售收入	2.9%	2.8%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
营业费用	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-2	-3	-3	-5	-9	-12
% 销售收入	13.1%	12.8%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
息税前利润 (EBIT)	2	3	4	6	10	14
% 销售收入	14.3%	15.4%	13.4%	12.8%	12.8%	12.8%
财务费用	0	-1	-1	-1	-1	-1
% 销售收入	3.1%	5.5%	5.5%	1.4%	1.0%	0.9%
资产减值损失	0	0	0	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1	1	1
% 税前利润	39.0%	34.9%	39.3%	22.9%	13.6%	9.8%
营业利润	3	3	3	6	10	13
营业利润率	17.9%	14.7%	12.6%	12.4%	12.8%	12.5%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	3	3	3	6	10	14
利润率	18.4%	14.8%	12.9%	12.6%	12.9%	12.6%
所得税	0	-1	0	-1	-1	-1
所得税率	14.4%	17.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
净利润	2	2	3	5	9	12
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	2	2	3	5	9	12
净利润率	15.8%	12.2%	11.7%	11.5%	11.8%	11.5%

现金流量表（人民币亿元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2	2	3	5	9	12
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	0	0	1	1	1
非经营收益	-1	0	0	-1	0	0
营运资金变动	-5	-5	-4	-5	-10	-11
经营活动现金净流	-3	-2	-1	0	-1	1
资本开支	2	1	2	2	2	2
投资	-1	0	-1	0	0	0
其他	0	-3	-5	1	1	1
投资活动现金净流	-2	-4	-9	0	0	0
股权募资	0	0	10	0	0	0
债权募资	7	8	6	-4	7	2
其他	-1	-1	-2	-1	-1	-1
筹资活动现金净流	7	7	14	-5	6	1
现金净流量	1	1	4	-5	4	2

资产负债表（人民币亿元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	7	7	12	7	12	13
应收款项	2	2	3	5	8	12
存货	9	14	17	28	45	65
其他流动资产	4	6	8	8	8	8
流动资产	22	29	41	48	74	99
% 总资产	61.4%	57.3%	58.6%	61.3%	69.8%	74.7%
长期投资	10	17	21	21	21	21
固定资产	3	4	6	7	9	10
% 总资产	8.4%	7.2%	8.0%	9.1%	8.3%	7.8%
无形资产	0	0	1	1	1	1
非流动资产	14	22	29	30	32	33
% 总资产	38.6%	42.7%	41.4%	38.7%	30.2%	25.3%
资产总计	36	51	69	78	106	132
短期借款	7	12	13	9	16	18
应付款项	4	7	8	13	22	31
其他流动负债	4	7	3	4	7	10
流动负债	15	26	23	27	45	60
长期贷款	3	4	8	8	8	8
其他长期负债	0	0	5	5	5	5
负债	18	30	36	40	58	73
普通股股东权益	18	20	32	38	46	59
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	36	50	69	78	106	132

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	0.747	0.484	0.379	0.346	0.582	0.811
每股净资产 (元)	5.641	4.007	4.007	2.475	3.057	3.888
每股经营现金净流 (元)	-0.954	-0.478	-0.070	0.025	-0.089	0.096
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.23%	12.07%	9.46%	13.97%	19.03%	20.98%
总资产收益率	6.56%	4.86%	4.44%	6.75%	8.41%	9.37%
投入资本收益率	17.17%	23.75%	12.42%	16.82%	20.11%	22.27%
增长率						
营业总收入增长率	23.72%	34.44%	30.46%	75.49%	64.02%	42.69%
EBIT增长率	-3.30%	44.53%	13.83%	67.98%	63.13%	42.69%
净利润增长率	9.20%	3.66%	25.22%	71.64%	68.27%	39.51%
总资产增长率	46.65%	39.97%	36.97%	12.85%	34.88%	25.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.0	22.9	27.2	27.2	27.2	27.2
存货周转天数	273.1	303.9	299.0	299.0	299.0	299.0
应付账款周转天数	89.3	126.8	122.4	122.4	122.4	122.4
固定资产周转天数	38.4	52.4	44.6	23.9	13.0	8.0
偿债能力						
净负债/股东权益	15.21%	36.91%	43.88%	40.25%	38.55%	30.87%
EBIT利息保障倍数	4.6	2.8	2.4	9.5	13.4	14.8
资产负债率	49.80%	59.31%	52.64%	51.36%	55.65%	55.26%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。