

铁汉生态 (300197)

强烈推荐

行业：园林工程

## 业绩符合预期，增长前景乐观

**事件**：公司公布 2016 年业绩快报，预计 2016 年全年实现营业收入 45.86 亿元，同比增长 75.50%；实现归母净利润 5.25 亿元，同比增长 71.43%。

### 投资要点：

◇ **内生外延并驾齐驱，驱动业绩高速增长。**公司 2016 年营业收入与归母净利润分别为 45.86 亿元、5.25 亿元，同比增长 75.50%、71.43%。分季度来看，2016 年 Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入增速分别为 28%/33%/86%/119%，归母净利润增速分别为 -44%/47%/111%/79%。公司业绩高速增长，一方面源于 PPP 订单有效落地，推动公司内生业务高速增长；另一方面源于外延并购的广州环发环保、北京星河园林完成报表合并，显著增厚了公司业绩。

◇ **公司在手订单饱满，17 年业绩增长前景乐观。**2016 年至今，公司累计获得重大订单 127.9 亿元，是公司 2016 年营业收入的 2.79 倍，其中 PPP 订单为 86.22 亿元，占比达 68%。随着公司积极推进 PPP 模式，预计 2017 年公司订单将实现持续增长，规模有望达 300 亿元，PPP 订单将成为驱动公司业绩增长的核心力量。由于公司 PPP 项目建设期多为 1-2 年，未来两年公司 PPP 项目将进入集中落地期，公司 PPP 模式“项目-订单-业绩”转化的逐渐兑现，将驱动公司 2017 年业绩实现持续高速增长。

◇ **“股权激励+资金”齐发力，确保订单落地实施。**公司实施规模达 9 亿元的第二期员工持股计划，激励合计不超过 1000 人的公司中高层管理人员、核心业务技术人员和其他员工，这将充分调动员工的积极性和创造性，增强公司的凝聚力和竞争力，促进公司转型综合性生态环保平台战略的稳步推进，推动公司长期、稳定发展。同时，公司拟发行规模约 11 亿元的可转换债券，用以满足公司 PPP 项目实施对资金的需求，有利于降低公司融资成本，推动公司 PPP 订单的落地实施，为公司业绩持续增长提供保障。

◇ **维持“强烈推荐”评级。**预计公司 16~18 年归母净利润为 5.29/8.35/11.57 亿元，对应 EPS 为 0.35、0.55、0.77，对应 PE 分别为 34、21、15 倍。给予公司未来 6-12 个月 30 倍 PE，对应目标价 16.50 元，维持“强烈推荐”评级。

◇ **风险提示：**PPP 项目执行不达预期，战略转型效果不达预期

### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2613	4586	7178	10049
收入同比(%)	30%	75%	57%	40%
归属母公司净利润	306	529	835	1157
净利润同比(%)	25%	73%	58%	39%
毛利率(%)	26.9%	27.0%	27.5%	28.0%
ROE(%)	9.5%	11.7%	15.9%	18.6%
每股收益(元)	0.20	0.35	0.55	0.77
P/E	59.63	34.51	21.86	15.77
P/B	5.64	4.05	3.48	2.93
EV/EBITDA	38	27	17	12

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

### 作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：伊真真

S0960117010022

0755-88320893

yizhenzhen@china-invs.cn

6-12 个月目标价： 16.50

当前股价： 12.10

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	1,520
流通股本(百万股)	789
总市值(亿元)	184
流通市值(亿元)	95
成交量(百万股)	15.45
成交额(百万元)	186.55

### 股价表现



### 相关报告

《铁汉生态-员工持股彰显信心，可转债发行助力发展》2017-02-10

《铁汉生态-PPP 订单有效落地，业绩增长符合预期》2017-01-22

《铁汉生态-生态环保平台转型铸竞争优势，PPP 订单落地保业绩增长》

2017-01-05

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	4069	7130	8258	10598
现金	1173	2578	1601	1700
应收账款	250	399	645	894
其它应收款	65	160	229	318
预付账款	11	22	35	48
存货	1745	3139	4896	6762
其他	824	832	852	877
<b>非流动资产</b>	2869	3176	3461	3958
长期投资	178	427	293	318
固定资产	317	643	1024	1479
无形资产	1	2	2	3
其他	2373	2104	2142	2157
<b>资产总计</b>	6938	10306	11719	14556
<b>流动负债</b>	2309	3526	4297	5848
短期借款	1050	1100	1300	2018
应付账款	651	1256	1964	2679
其他	609	1170	1033	1151
<b>非流动负债</b>	1368	2247	2165	2466
长期借款	820	920	1120	1420
其他	548	1327	1045	1047
<b>负债合计</b>	3677	5773	6462	8315
少数股东权益	25	23	19	13
股本	808	1508	1508	1508
资本公积	1341	1466	1466	1466
留存收益	1088	1536	2265	3255
归属母公司股东权益	3236	4510	5239	6229
<b>负债和股东权益</b>	6938	10306	11719	14556

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	-57	-379	-437	-91
净利润	304	527	831	1151
折旧摊销	38	51	87	132
财务费用	144	89	102	174
投资损失	-132	-118	-120	-122
营运资金变动	-397	-956	-1376	-1465
其它	-13	29	40	39
<b>投资活动现金流</b>	-872	-232	-254	-513
资本支出	244	153	500	600
长期投资	-66	248	-134	26
其他	-693	169	112	113
<b>筹资活动现金流</b>	1350	2016	-287	703
短期借款	235	50	200	718
长期借款	466	100	200	300
普通股增加	302	701	0	0
资本公积增加	653	125	0	0
其他	-306	1040	-687	-315
<b>现金净增加额</b>	421	1405	-977	99

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2613	4586	7178	10049
营业成本	1910	3348	5207	7232
营业税金及附加	57	114	175	243
营业费用	0	0	0	0
管理费用	296	555	858	1196
财务费用	144	89	102	174
资产减值损失	10	8	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	132	118	120	122
<b>营业利润</b>	329	589	947	1317
营业外收入	10	25	20	22
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	336	612	965	1337
所得税	32	85	134	186
<b>净利润</b>	304	527	831	1151
少数股东损益	-2	-2	-4	-6
<b>归属母公司净利润</b>	306	529	835	1157
EBITDA	510	730	1136	1623
EPS (元)	0.38	0.35	0.55	0.77

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.5%	75.5%	56.5%	40.0%
营业利润	11.8%	79.2%	60.7%	39.1%
归属于母公司净利润	25.2%	72.8%	57.9%	38.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.9%	27.0%	27.5%	28.0%
净利率	11.7%	11.5%	11.6%	11.5%
ROE	9.5%	11.7%	15.9%	18.6%
ROIC	11.3%	12.3%	13.9%	15.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.0%	56.0%	55.1%	57.1%
净负债比率	57.34%	46.09%	44.50%	47.14%
流动比率	1.76	2.02	1.92	1.81
速动比率	1.01	1.13	0.78	0.66
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.53	0.65	0.76
应收账款周转率	12	13	13	12
应付账款周转率	2.98	3.51	3.23	3.12
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.35	0.55	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-0.25	-0.29	-0.06
每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.99	3.47	4.13
<b>估值比率</b>				
P/E	59.63	34.51	21.86	15.77
P/B	5.64	4.05	3.48	2.93
EV/EBITDA	38	27	17	12

## 相关报告

报告日期	报告标题
2017-02-10	《铁汉生态-员工持股彰显信心，可转债发行助力发展》
2017-01-22	《铁汉生态-PPP 订单有效落地，业绩增长符合预期》
2017-01-10	《铁汉生态-PPP 订单持续爆发，业绩高速增长无虞》
2017-01-05	《铁汉生态-生态环保平台转型铸竞争优势，PPP 订单落地保业绩增长》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李凡,中国中投证券研究总部建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，10 年证券行业从业经验。

伊真真,毕业于武汉大学经济管理学院，管理学硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：( 0755 ) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：( 010 ) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：( 021 ) 62171434