

铁汉生态 (300197)

强烈推荐

行业：园林工程

订单+资金双轮驱动，业绩高速增长可期

事件：4月11日，公司公告中标“凯里市清水江生态治理建设工程一标段（镰刀湾至湾溪）设计施工总承包（EPC）项目”，项目总投资为7亿元。

投资要点：

✦ **公司在手订单饱满，17年业绩有望维持高速增长。**2016年至今，公司累计获得重大订单134.67亿元，是公司2016年营收的3倍，其中PPP订单为85.99亿元。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。未来两年公司PPP项目将进入集中落地期，“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。

✦ **雄安新区设立利好生态园林，提前布局迎良好发展势头。**雄安新区在重点任务中明确提出“建设绿色智慧新城”和“打造优美生态环境”，为公司在新区的生态园林业务开拓提供有力政策导向；公司在生态修复领域的竞争优势为新区生态修复的重要任务——“白洋淀水生态治理”提供有效良方；2016年公司收购京津冀地产园林领军企业星河园林，布局华北市场，借助星河园林的区位优势以及其在高端园林景观的传统强项，公司有望持续受益雄安新区建设。

✦ **一季度业绩预亏，属行业正常现象。**公司一季度预告净利润亏损350万元-550万元，与去年同期亏损的441.16万元基本持平。亏损源于：1)受季节性因素影响，一季度为施工准备期，可确认收入较少；2)管理费用增加。对比生态园林行业其他公司，可发现这属普遍现象，一季度后公司业绩将迎来反弹。

✦ **产业基金助力快速扩张，PPP项目落地有保障。**16年至今，公司先后发起设立“招华城市”、“苏银铁汉”、“北银铁汉”、“桐乡铁汉申万政社”、“宁夏惠民”等多家PPP基金，用于公司参与PPP项目而设立的SPV公司的投资。基金设立能够为PPP项目提供资金支持，确保PPP订单有效落地；利于公司衡量拟投标大型PPP项目的风险与收益，降低公司整体运行风险，提高投资收益。

✦ **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42、26、19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	73.29	42.41	26.86	19.38
P/B	6.93	4.97	4.28	3.60
EV/EBITDA	47	33	21	15

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

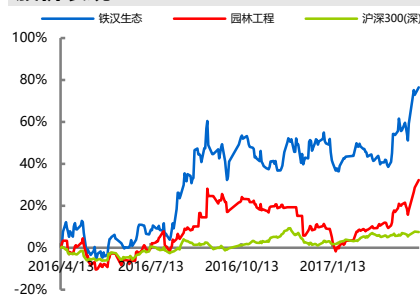
当前股价：14.87

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)	965
总市值(亿元)	226
流通市值(亿元)	144
成交量(百万股)	46.26
成交额(百万元)	684.97

股价表现



相关报告

《铁汉生态-业绩符合预期，增长前景乐观》2017-02-28

《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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	6938	10306	11719	14556
流动负债	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
非流动负债	1368	2247	2165	2466
长期借款	820	920	1120	1420
其他	548	1327	1045	1047
负债合计	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
负债和股东权益	6938	10306	11719	14556

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	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
营业收入	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
营业利润	329	589	947	1317
营业外收入	10	25	20	22
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	336	612	965	1337
所得税	32	85	134	186
净利润	304	527	831	1151
少数股东损益	-2	-2	-4	-6
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	73.29	42.41	26.86	19.38
P/B	6.93	4.97	4.28	3.60
EV/EBITDA	47	33	21	15

相关报告

报告日期	报告标题
2017-02-28	《铁汉生态-业绩符合预期，增长前景乐观》
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,中国中投证券研究总部建筑行业研究员，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