

建筑装饰

2017年04月18日

铁汉生态 (300197)

——受益 PPP 模式推进，把握生态修复与特色小镇发展战略机遇

报告原因：强调原有的投资评级

增持 (维持)

投资要点：

市场数据：2017年04月17日

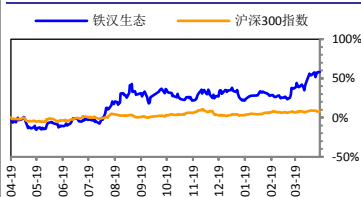
收盘价(元)	14.93
一年内最高/最低(元)	20.98/10.7
市净率	4.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	14410
上证指数/深证成指	3222.17 / 10450.86

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	3.37
资产负债率%	54.07
总股本/流通A股(百万)	1520/965
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《铁汉生态(300197)点评：项目执行顺利，业绩加速增长》2016/10/25

《铁汉生态(300197)点评：PPP落地加快业绩加速增长》2016/08/26

证券分析师

李杨 A0230516080004
liyong@swsresearch.com

研究支持

李峙屹 A0230115080003
lizy@swsresearch.com

联系人

李峙屹
(8621)23297818x7373
lizy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 公司2016年收入增速75%，净利润增速70.59%，符合我们的预期。2016年公司实现营业收入45.73亿元，同比增长75%；实现净利润5.22亿元，同比增长70.59%，其中四季度单季收入21.38亿元，同比增长118%，单季净利润2.34亿元，同比增长75.23%。
- 公司毛利率、净利率基本维持稳定。2016年公司综合毛利率26.79%，同比小幅下滑0.11个百分点，期间费用率同比减少1.24个百分点，其中由于收购、设立的部分分公司从事产品销售导致相关确认销售费用增加，销售费用率同比增加0.34个百分点，同时2016年公司业务增长，相应增加了管理人员及研发投入等管理类费用，管理费用率提升0.29个百分点至11.6%，而财务费用增幅小于收入增幅，因而财务费用率减少1.87个百分点至3.63；公司应收款项、其他应收款增加，计提坏账准备增加致使资产减值损失/营业收入比重增加0.67个百分点至1.04%。综合影响下公司净利率基本与去年持平，小幅下滑0.07个百分点至11.57%。
- 大量项目进入施工期致使公司经营现金流净额较去年多流出5.7亿元。2016年公司经营活动现金流量净额-6.27亿元，较去年同期多流出5.7亿元，其中投标保证金、履约保证金等其他经营活动流出较去年同期增加3.75亿元，主要系公司加强市场开拓，业务规模持续增长，收现比62.8%，同比减少18.8个百分点，付现比65.3%，同比减少14.2个百分点。
- 16年订单大幅增长：公司2016年新签合同额121.8亿元，同比增长260%，其中PPP项目合计金额76亿元，综合性项目占比增大，业务内容涵盖园林绿化工程、市政建设、河道治理、湿地建设等，以海绵城市、流域治理类项目较多。
- 受益PPP模式推进，把握生态修复与特色小镇发展战略机遇：(1)16年公司努力开拓生态环保、生态园林景观、生态文旅市场，加大力度持续推进PPP业务模式；加强在生态环保领域的研发投入，巩固公司在生态修复等领域的技术优势，不断提升公司核心竞争力；积极通过并购方式实现外延式发展。(2)公司生态旅游业务得到发展，目前运营的项目营收不断增加，总计游客量超过五十万人次。公司首个文旅项目—江苏盐城汉花缘旅游景区汉花缘·花样年华主题公园是公司精心打造的首个旅游品牌项目，拥有婚庆、赏花、休闲、旅游、科普教育等多种功能，已于2016年10月正式开园；2016年6月，公司东莞撒野农庄旅游运营项目投入试运营。公司承建的三亚中廖村入选农业部“2016中国美丽休闲乡村”，作为“特色民俗村”在央视广为宣传推广。未来公司致力于打造中国最具影响力的生态旅游度假品牌。
- 上调盈利预测，维持“增持”评级：考虑到公司在手项目开工较多，上调盈利预测，预计公司17年-19年净利润为8.09亿/11.32亿/15.86亿（原预计为7.28亿/10.20亿），增速分别为55%/40%/40%；对应PE分别为28X/20X/14X。维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,613	4,573	6,261	8,601	11,576
同比增长率(%)	30.46	75.00	36.90	37.37	34.59
净利润(百万元)	306	522	809	1,132	1,586
同比增长率(%)	25.23	70.59	54.96	39.93	40.11
每股收益(元/股)	0.38	0.34	0.53	0.74	1.04
毛利率(%)	26.9	26.8	27.8	27.9	27.8
ROE(%)	9.5	10.2	13.6	16.0	18.4
市盈率	39	44	28	20	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,003	2,613	4,573	6,261	8,601	11,576
营业收入同比增长率 (yoy)	34.44%	30.46%	75.00%	-	-	-
减: 营业成本	1,383	1,910	3,348	4,519	6,202	8,359
毛利率 (%)	30.96%	26.89%	26.79%	27.80%	27.90%	27.80%
减: 营业税金及附加	56	57	33	44	60	81
主营业务利润	564	646	1,192	-	-	-
主营业务利润率 (%)	28.17%	24.72%	26.06%	-	-	-
减: 销售费用	0	0	16	19	26	35
减: 管理费用	256	296	531	689	937	1,204
减: 财务费用	110	144	166	180	170	158
经营性利润	198	207	480	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	18.19%	4.58%	132.19%	-	-	-
经营性利润率 (%)	9.86%	7.90%	10.49%	-	-	-
减: 资产减值损失	7	10	48	30	45	46
加: 投资收益及其他	103	132	135	147	152	160
营业利润	294	329	567	929	1,312	1,854
加: 营业外净收入	1	8	38	16	20	25
利润总额	296	336	605	944	1,333	1,879
减: 所得税	52	32	76	136	201	292
净利润	244	304	529	809	1,132	1,586
少数股东损益	-1	-2	7	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	244	306	522	809	1,132	1,586
净利润同比增长率 (yoy)	3.66%	25.22%	70.59%	-	-	-
全面摊薄总股本	505	808	1,520	1,520	1,520	1,520
每股收益 (元)	0.48	0.39	0.35	0.53	0.74	1.04
归属母公司所有者净利润率 (%)	12.20%	11.71%	11.42%	-	-	-
ROE	12.07%	9.46%	10.20%	13.60%	16.00%	18.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。