

强烈推荐-A (维持)

铁汉生态 300197.SZ

目标估值: NA  
 当前股价: 13.62 元  
 2017 年 07 月 13 日

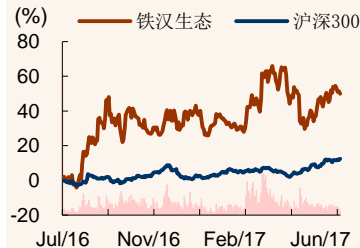
订单支撑中期业绩增长, 全年业绩可期待

基础数据

上证综指	3218
总股本 (万股)	151965
已上市流通股 (万股)	99114
总市值 (亿元)	207
流通市值 (亿元)	135
每股净资产 (MRQ)	3.4
ROE (TTM)	10.2
资产负债率	54.6%
主要股东	刘水
主要股东持股比例	40.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	13	54
相对表现	8	2	43



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《铁汉生态 (300197) —拟再实施股权激励, 充足订单望加速转化》 2017-07-09
- 2、《铁汉生态 (300197) —签特色小镇合作协议, 开启一片新天地》 2017-06-22
- 3、《铁汉生态 (300197) —营收大幅增长, 现金流明显改善》 2017-04-25

卢平

021-68407841  
 luping@cmschina.com.cn  
 S1090511040008

研究助理

王彬鹏

021-68407543  
 wangbinpeng@cmschina.com.cn

研究助理

李富华

lifuhua@cmschina.com.cn

事件:

公司发布了 2017 年中期业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东净利润 2.31-2.84 亿元, 同比增长 30%-60%。

评论:

1、中期业绩高增长符合预期, 期待全年业绩表现

公司中期业绩实现高增长, 基本符合市场预期, 其中非经常性损益约 782 万元, 对净利润影响有限, 主要因为公司前期大力推进 PPP 模式, 签订较多订单, 订单落地转化贡献业绩增长, 这也侧面印证了前段时间资金成本上升的影响, 对公司业绩影响有限。目前, 公司积极拓展 PPP 业务, 并将业务领域延伸到园林、水处理、特色小镇建设等多方面, 资金环境也在逐步改善, 我们有理由期待公司全年的业绩表现。

2、在手订单充足, 资金充足+股权激励加速项目落地

公司订单十分充足, 2016 年公司新签订单 121.84 亿元, 同比增长 260%, 其中 PPP 订单为 75.99 亿元; 年初至今, 公告中标订单 72 亿元左右, 其中 PPP 项目约 56 亿, 占 2016 年新签 PPP 订单的 73.69%。随着公司不断加大业务拓展力度, 以及积极延伸业务领域, 相信将有更多的订单落地。

充足的在手订单有望保障业绩持续增长, 对于公司而言, 主要体现在两方面: 1) 公司融资渠道多元, 资金较为充足, 2017Q1 在手现金 17.6 亿元, 而且目前在积极推进不超过 11 亿元的可转债, 另外还具有较多的银行授信额度; 2) 公司已经进行过两次员工持股计划, 第二期刚完成不久, 规模为 8.4 亿元, 目前在筹划第二期股权激励计划, 两者叠加, 将有效提高员工的积极性, 加速订单转化, 促进业绩加速释放。

3、园林、环保、文旅三大板块齐发展, 业务规模有望进一步提升

公司未来围绕生态园林景观、生态环保、生态文旅三个方向发展, 其中文旅业务板块涵盖美丽乡村、特色小镇、主题公园等。此前, 公司收购广州环发环保、北京盖雅环境、星河园林等, 并和 中科创展合作设立水处理行业并购基金, 首期规模预计 50 亿元, 不断完善生态产业链。公司积极跟踪相关特色小镇项目, 把握 PPP 投资的新风口, 寻求业务进一步扩张。

4、PPP 订单充足, 股权激励加速业绩释放, 维持“强烈推荐-A”评级

PPP 订单充足、股权激励加速订单转化, 业绩有望高增长, 园林、环保、文旅三大板块齐发展。我们预计 17、18 年公司 EPS 分别为 0.54 和 0.73 元/股, 对应 PE 分别为 25.2 和 18.5 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。

5、风险提示: 业务拓展不及预期 募资不及预期 回款风险

## 附：财务预测表

### 资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4069	6932	11243	15934	21376
现金	1173	1283	609	862	1370
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	29	4	6	9	12
应收款项	250	753	1976	2805	3723
其它应收款	65	342	607	861	1143
存货	1745	3385	5976	8463	11235
其他	806	1165	2067	2933	3893
<b>非流动资产</b>	2869	4508	4721	4919	5103
长期股权投资	178	328	328	328	328
固定资产	317	611	885	1137	1369
无形资产	1	500	450	405	364
其他	2373	3069	3058	3049	3042
<b>资产总计</b>	<b>6938</b>	<b>11440</b>	<b>15963</b>	<b>20853</b>	<b>26480</b>
<b>流动负债</b>	2309	4286	8222	12226	16705
短期借款	1050	1580	4552	7198	10162
应付账款	651	1492	2639	3738	4962
预收账款	66	68	121	171	227
其他	543	1146	910	1120	1354
<b>长期负债</b>	1368	1899	1899	1899	1899
长期借款	820	498	498	498	498
其他	548	1401	1401	1401	1401
<b>负债合计</b>	<b>3677</b>	<b>6185</b>	<b>10121</b>	<b>14125</b>	<b>18604</b>
股本	808	1520	1520	1520	1520
资本公积金	1341	2080	2080	2080	2080
留存收益	1088	1518	2095	2965	4094
少数股东权益	25	137	148	163	182
归属于母公司所有者权益	3236	5117	5695	6565	7694
<b>负债及权益合计</b>	<b>6938</b>	<b>11440</b>	<b>15963</b>	<b>20853</b>	<b>26480</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	(57)	(627)	(2520)	(1578)	(1402)
净利润	306	522	821	1116	1463
折旧摊销	38	59	112	127	141
财务费用	151	180	218	360	511
投资收益	(132)	(135)	(123)	(123)	(123)
营运资金变动	(401)	(1266)	(3603)	(3107)	(3451)
其它	(18)	12	57	50	57
<b>投资活动现金流</b>	(872)	(1023)	(209)	(209)	(209)
资本支出	(244)	(355)	(332)	(332)	(332)
其他投资	(628)	(668)	123	123	123
<b>筹资活动现金流</b>	1350	1760	2055	2039	2119
借款变动	280	(49)	2516	2646	2965
普通股增加	302	712	0	0	0
资本公积增加	653	740	0	0	0
股利分配	(253)	(323)	(243)	(246)	(335)
其他	368	680	(218)	(360)	(511)
<b>现金净增加额</b>	<b>421</b>	<b>110</b>	<b>(674)</b>	<b>253</b>	<b>508</b>

资料来源：公司数据、招商证券

### 利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2613	4573	8115	11515	15285
营业成本	1910	3348	5925	8390	11138
营业税金及附加	57	33	59	83	111
营业费用	0	16	41	58	76
管理费用	296	531	990	1382	1804
财务费用	144	166	218	360	511
资产减值损失	10	48	80	70	60
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	132	135	123	123	123
<b>营业利润</b>	329	567	927	1296	1708
营业外收入	10	45	45	33	41
营业外支出	2	6	4	4	5
<b>利润总额</b>	336	605	967	1324	1744
所得税	32	76	136	193	261
<b>净利润</b>	304	529	831	1131	1483
少数股东损益	(2)	7	11	15	19
<b>归属于母公司净利润</b>	306	522	821	1116	1463
<b>EPS (元)</b>	0.38	0.34	0.54	0.73	0.96

### 主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	30%	75%	77%	42%	33%
营业利润	12%	72%	64%	40%	32%
净利润	25%	71%	57%	36%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	26.9%	26.8%	27.0%	27.1%	27.1%
净利率	11.7%	11.4%	10.1%	9.7%	9.6%
ROE	9.5%	10.2%	14.4%	17.0%	19.0%
ROIC	7.4%	7.9%	8.8%	9.6%	10.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	53.0%	54.1%	63.4%	67.7%	70.3%
净负债比率	30.4%	22.2%	31.6%	36.9%	40.3%
流动比率	1.8	1.6	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转率	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
应收帐款周转率	13.4	9.1	5.9	4.8	4.7
应付帐款周转率	3.0	3.1	2.9	2.6	2.6
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.38	0.34	0.54	0.73	0.96
每股经营现金	-0.07	-0.41	-1.66	-1.04	-0.92
每股净资产	4.01	3.37	3.75	4.32	5.06
每股股利	0.40	0.16	0.16	0.22	0.29
<b>估值比率</b>					
PE	35.9	39.6	25.2	18.5	14.1
PB	3.4	4.0	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	5.8	3.8	2.3	1.6	1.2

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**卢平：**毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

**王彬鹏：**上海财经大学数量经济学硕士，2015年7月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

**李富华：**上海交通大学产业经济学硕士，2016年4月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。