

铁汉生态 (300197)

强烈推荐

行业：园林工程

中期业绩高速增长，现金流显著改善

事件：公司公布 2017 年半年度报告，上半年实现营业收入 27.95 亿元，同比增长 92.84%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 51.80%；基本每股收益 0.18 元，同比增长 50%。

投资要点：

✧ **中期业绩高速增长，略超市场预期。**公司 2017 上半年分别实现营收与归母净利润 27.95、2.69 亿元，同比增长 92.84%、51.80%。业绩高速增长主要源于公司生态园林景观及生态环保业务发展强劲，园林景观及生态修复工程营业收入高速增长。分业务来看，公司上半年园林绿化、生态修复业务分别实现收入 23.27、3.43 亿元，同比增长 111.05%、42.33%。分季度来看，2017 年 Q1、Q2 分别实现营业收入 7.65、20.29 亿元，较去年同期增长 92.11%、93.11%；归母净利润分别为-0.04、2.73 亿元，较去年同期增长 7.21%、50.36%。

✧ **毛利率与净利率有所下降，经营现金流显著改善。**2017 上半年公司整体毛利率为 25.49%，较去年同期下滑 2.86pct。受主营业务毛利率水平下滑影响，公司净利率有所下降。2017 年上半年公司净利率为 9.5%，较去年同期下滑 2.83pct。受益于收现比由去年同期的 88.24%提升至 94.16%，付现比由去年同期的 84%下降至 77.35%，上半年公司经营现金流显著改善，由负转正，实现经营现金流量净额 1.46 亿元，同比增长 170.22%。

✧ **公司在手订单饱满，资金充足确保订单实施。**2016 年至今，公司累计获得重大订单 198.26 亿元，相较于 2016 年营收保障系数为 4.34 倍；2017 年公司业务拓展态势良好，累计获得重大订单 103.62 亿元，预计 2017 全年订单规模有望达 400 亿元。公司 11 亿元可转债发行以及“杭汉基金”、“招华城市发展”等多家 PPP 产业基金设立，将为公司 PPP 项目提供多元化融资渠道，确保 PPP 项目顺利落地实施，为公司业绩持续高速增长提供保障。

✧ **维持“强烈推荐”评级。**预计公司 17~19 年归母净利润为 8.39/11.99/15.10 亿元，对应 EPS 为 0.55、0.79、0.99，对应 PE 分别为 22、15、12 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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4573	8098	12029	16052
收入同比(%)	75%	77%	49%	33%
归属母公司净利润	522	839	1199	1510
净利润同比(%)	71%	61%	43%	26%
毛利率(%)	26.8%	25.7%	25.7%	25.4%
ROE(%)	10.2%	14.1%	16.8%	17.4%
每股收益(元)	0.34	0.55	0.79	0.99
P/E	35.86	22.32	15.61	12.40
P/B	3.66	3.14	2.62	2.16
EV/EBITDA	27	18	12	10

资料来源：中国中投证券财富研究部

作者

署名人：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：16.5

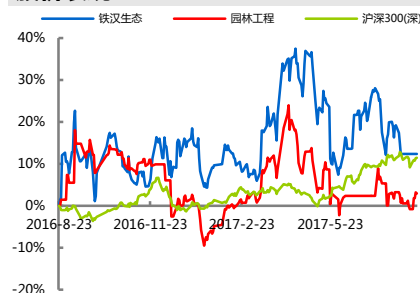
当前股价：12.32

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)	991
总市值(亿元)	187
流通市值(亿元)	122
成交量(百万股)	14.09
成交额(百万元)	173.69

股价表现



相关报告

《铁汉生态-中报业绩符合预期，股权激励再添动力》2017-07-14

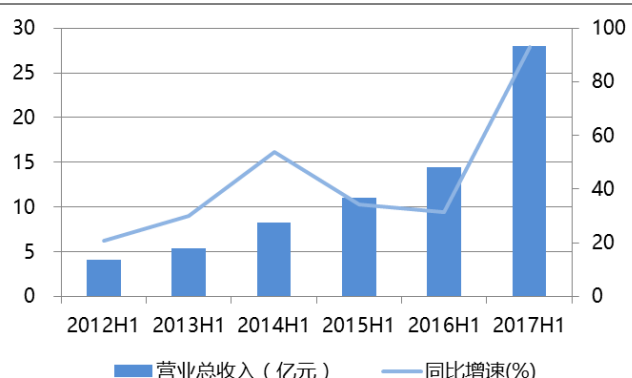
《铁汉生态-订单充足保障业绩增长，员工持股完成增添动力》2017-07-05

《铁汉生态-PPP 再次斩获大单，业绩增长更添保障》2017-06-06

1. 2017H1 业绩增速达 52%，略超市场预期

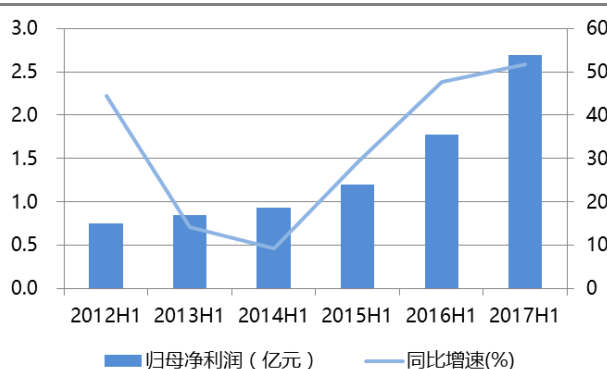
2017 年上半年公司实现营业收入 27.95 亿元，同比增长 92.84%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 51.80%。业绩高速增长主要源于公司生态园林景观及生态环保业务发展强劲，园林景观及生态修复工程营业收入高速增长。1) 分业务来看，公司上半年园林绿化业务实现收入 23.27 亿元，同比增长 111.05%，业务占比为 83.26%；生态修复业务实现收入 3.43 亿元，同比增长 42.33%，业务占比为 12.27%。2) 分季度来看，2017 年 Q1、Q2 分别实现营业收入 7.65、20.29 亿元，分别较去年同期增长 92.11%、93.11%；归母净利润分别为-0.04、2.73 亿元，分别较去年同期增长 7.21%、50.36%，Q2 归母净利润增速显著提升。

图 1 公司 2017H1 营业收入增长率达 93%



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 2 公司 2017H1 归母净利润增长率达 51.8%

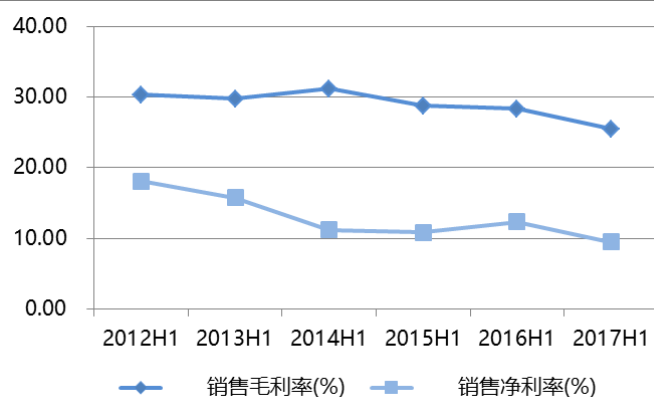


资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

2. 毛利率下滑导致净利率下降，费用率显著下降

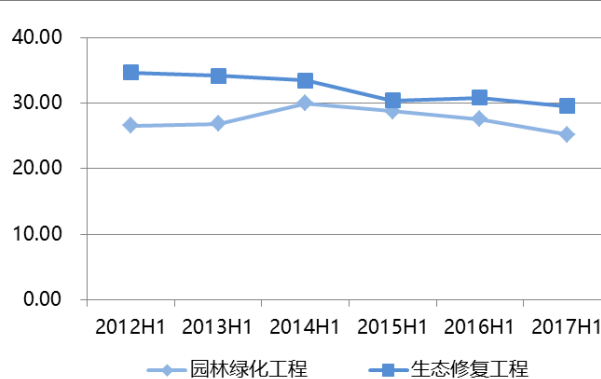
2017 上半年公司整体毛利率为 25.49%，较去年同期下滑 2.86pct。园林绿化工程业务毛利率为 25.20%，较去年同期下滑 2.31pct；生态修复业务毛利率为 29.56%，较去年同期下滑 1.25pct。主营业务毛利率下降可能源于：1) 受 2016 年 5 月开始执行的“营改增”影响；2) 公司订单增多，外包业务占比增大，拉低了项目毛利率水平；3) 行业竞争加剧，一定程度上降低了项目的盈利水平。受主营业务毛利率水平下滑影响，公司净利率有所下降。2017 年上半年公司净利率为 9.5%，较去年同期下滑 2.83pct。

图 3 公司 2017H1 毛利率、净利率有所下降



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

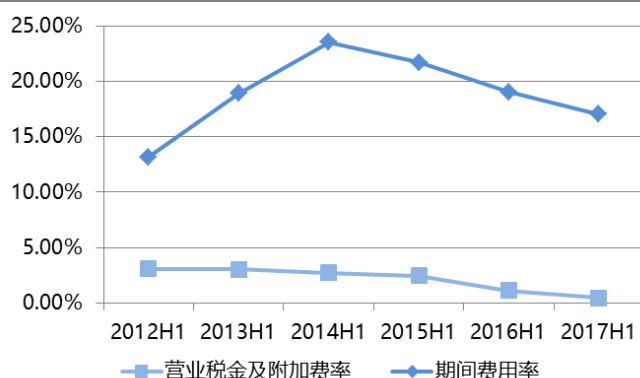
图 4 公司主营业务毛利率变化情况



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

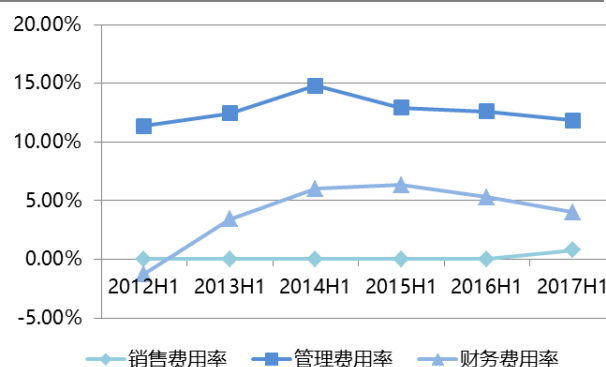
2017 年上半年公司相关费用率大幅下降，其中，营业税金及附加费率为 0.44%，较去年同期下滑 0.69pct，主要系受营改增影响，公司营业税金及附加大幅减少所致。公司期间费用率为 16.61%，较去年同期下滑 1.30pct，延续了自 2014 年中期公司期间费用率持续下降的态势。分项来看，上半年管理费用率和财务费用率分别为 11.86%、3.99%，分别较去年同期下滑 0.76、1.31pct，两项费用率有所下降主要源于相关费用增长速度慢于营业收入增长速度。公司去年同期没有销售费用，今年上半年新增销售费用 2132 万元，主要源于北京盖雅环境、深圳铁汉一方以及深圳铁汉人居等子公司从事产品销售业务，市场运营业务机构产生与产品销售相关的费用。

图 5 期间费用率与营业税金及附加费率持续下降



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 6 管理费用率、财务费用率持续下降

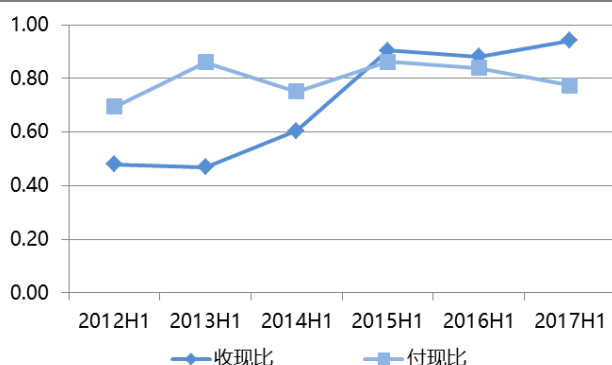


资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

3. 受益于收现比提升，公司经营性现金流显著改善

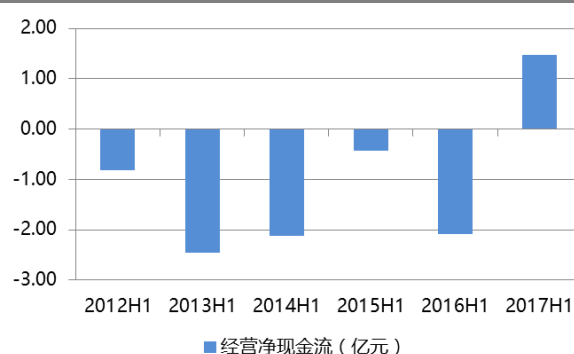
2017 年上半年公司收现比与付现比情况显著改善，收现比由去年同期的 88.24% 提升至 94.16%，增加了 5.92pct；付现比由去年同期的 84% 下降至 77.35%，下降了 6.65pct。受益于此，公司现金流状况显著改善，上半年经营活动产生的现金流量净额为 1.46 亿元，同比增长 170.22%，这是公司 2012 年至今中期经营净现金流首次转正。现金流显著改善主要系公司加强工程项目管理，加大回款力度，收到的工程款项增加所致，这亦充分验证了 PPP 模式改善园林公司现金流状况的逻辑。

图 7 公司收现比有所提升，付现比持续下降



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 8 公司经营现金流状况显著改善



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

4. PPP 订单高速增长，未来业绩高速增长可期

公司在手订单饱满，业绩高速增长有保障。2016 年至今，公司累计获得重大订单 198.26 亿元，营收保障系数为 4.34 倍，其中 PPP 订单为 149.87 亿元，占比达 75.59%；2017 年公司业务拓展态势良好，累计获得订单 103.62 亿元，其中 PPP 订单为 79.05 亿元，占比达 76.29%。预计公司订单将会在三、四季度迎来集中爆发，2017 全年订单规模有望达 400 亿元。未来两年公司 PPP 项目将进入集中落地期，订单向业绩转化的逐渐兑现，将驱动公司业绩持续高速增长。

表 1 2016 年至今公司重大订单一览

发布时间	项目名称	金额 (亿)	建设期	运营期	建设内容	项目模式	进度
2017/8/10	盘县西冲河统筹城乡发展 乡村旅游综合体 PPP 项目	10.76	2	13	园林景观	PPP	中标
2017/8/2	乌鲁木齐高新区 (新市区) 2017 年美丽乡村建设 PPP 项目 (B 包)	10.70	2	10	市政工程	PPP	合同
2017/7/28	滨州北海经济开发区水系 贯通及综合治理工程 PPP 项目	11.00	3	12	流域综合治 理	PPP	合同
2017/7/27	乌鲁木齐高新区 (新市区) 二〇一七年园林绿化 (C 包) PPP 项目	7.27	2 年	8 年	市政园林景 观	PPP	中标
2017/7/24	姚安县河库连通工程岔河 引水 PPP 项目	3.35	3.5 年	6.5 年	市政水利工 程	PPP	合同
2017/7/24	伊河嵩县城区水生态治理 PPP 项目	3.58	2 年	18 年	水生态治理	PPP	合同
2017/7/24	日照市城市公园及绿化工 程 PPP 项目	9.00	1	14	市政园林景 观	PPP	中标
2017/7/24	遵义市新蒲新区新中湖湿 地公园工程	9.40	1 年		市政园林景 观	传统施工	合同
2017/5/18	保山市腾冲边境经济合作 区供排水 PPP 项目	4.95	2	30	供水工程、污 水工程	PPP	中标
2017/5/22	华阴市长涧河流域综合治 理工程 (一期) PPP 项目	8.95	2	13	流域综合治 理	PPP	中标
2017/4/12	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	7.00	24 个月		水生态治理	EPC	中标
2017/3/30	海口市小游园、街边绿地 等景观提升工程 PPP 项目	2.04	1 年	10 年	市政园林景 观	PPP	合同
2017/3/23	临湘市长安文化创意园 PPP 项目	3.00	3 年	13 年	文化旅游	PPP	合同

2017/3/22	中宁县生态连城黄河过境段一期 PPP 项目	5.61	3 年	17 年	黄河流域生态景观治理	PPP	中标
2017/3/17	凤冈县龙潭河县城河段综合治理项目（二期）勘测设计施工总承包（EPC）	5.76	24 个月		河段治理	EPC	中标
2017/2/24	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	3.00	870 天		水环境综合治理	传统施工	中标
2017/1/10	宁海县城市基础设施 PPP 项目协议	8.87	≤3 年	8 年	城市基础设施建设	PPP	合同
2017 年合计		114.24					
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(EPC)	3.63	730 天		水环境综合治理	EPC	合同
2016/12/21	来宾市园博园项目设计施工工程总承包	4.16	243 天		市政园林绿 化	PPP	中标
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 年	10 年	市政园林景 观	PPP	中标
2016/11/28	关于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 年	18 年	流域综合治 理	PPP	中标
2016/10/28	五华县生态技工教育创业园 PPP 建设项目	2.75	2 年	10 年	市政园林景 观	PPP	中标
2016/10/17	海口市响水河、红城湖等 4 个水体水环境综合治理 PPP 项目	6.30	1.5 年	14 年	水环境综合 治理	PPP	施工中
2016/10/17	海口市龙昆沟、东西湖等 11 个水体水环境综合治理 PPP 项目	9.58	1.5 年	14 年	水环境综合 治理	PPP	施工中
2016/9/21	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	4.00	1 年		市政园林景 观	传统施工	施工中
2016/7/26	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	5.80	2 年	8 年	生态旅游	PPP	施工中
2016/7/20	贵州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（EPC）项目	5.00	2 年		生态旅游	EPC	施工中
2016/6/23	贵州省遵义市凤冈县龙潭河县城河段治理工程勘测设计采购施工总承包（EPC）项目	2.52	1		河段治理	EPC	施工中

2016/6/16	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	2.10	6 个月		河段治理	EPC	施工中
2016/6/13	梅县新城棚户区改造及其相关附属工程 PPP 政府购买服务项目	8.82	2 年	8 年	市政工程	PPP	施工中
2016/5/6	六盘水大河经济开发区天源洞市政公园和天湖景观大道及德湖景观大道建设工程项目融资协议》补充协议（一）	4.50	2 年		市政园林景观	传统施工	合同
2016/3/26	香蜜公园建设工程—园区建筑安装和园区建设工程	1.77	285 天		市政园林景观	传统施工	施工中
2016/3/18	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	16 个月	344 个月	市政园林景观	PPP	施工中
2016/3/1	四川省雅安市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	1.5 年	8.5 年	边坡修复	PPP	施工中
2016 合计		84.02					
总计		198.26					

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

战略合作协议进展不断，为公司业务成长提供充足动力。公司积极拥抱 PPP 模式，与地方政府达成了多项战略合作协议。2016 年至今公司共与梅州市蕉岭县人民政府、中国电建等政府部门及企业签订重大框架协议 6 个，总框架金额约 185 亿元，其中与中国电建签署的《战略合作框架协议》已通过成立联合体的方式，转化为总投资为 48.14 亿元的《江西省抚州市抚河流域生态保护及综合治理（一期工程）PPP 项目合同》，其余框架协议也在有序推进中。公司与各地政府战略合作协议不断取得实质性进展，框架协议转化为落地订单概率极大，将为公司未来业务成长提供强劲动力。

表 2 2016 年至今公司重大框架协议一览

发布时间	项目名称	金额（亿）	合作年限	建设内容	项目模式	进展
2017.07.19	思南县白鹭湖旅游度假区项目合作框架协议	30	15 年	生态景观/旅游	EPC+PPP	正在推进
2017.06.21	平远县仁居特色小镇及生态环境治理项目战略合作协议	20	5	特色小镇、环境治理	EPC+PPP	正在推进
2016.12.13	中泰创展控股有限公司、中泰创展（珠海横琴）资产管理有限公司《战略合作框架协议》	50/年	3 年	生态环保、市政园林	EPC+PPP	正在推进
2016.09.29	中国电建集团环境工程有限公司《战略合作框架协议》	无金额	/	生态环保、市政园林	传统施工	联合体签订合同 48.14 亿元
2016.07.01	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	生态景观/环保/旅游	PPP	正在推进

2016.02.26	梅州市蕉岭县人民政府《战略合作协议》	55	10	生态环境治理、旅游	PPP	正在推进
合计		185				

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

5. 园林环保旅游齐发力，公司长期发展值得期待

通过收购北京星河园林、深圳山艺园林、广州环发环保、北京盖雅环境，持股中国水务，增资深圳幸福天下，公司形成了园林景观、生态环保、生态旅游三大业务主线。园林景观业务涉及市政生态景观、商业及地产景观、立体绿化三个方面；生态环保主要包括水环境治理、污水处理及环评咨询、边坡修复等业务；生态旅游覆盖特色小镇、美丽乡村、主题公园等领域。2016 年至今，公司在夯实原有生态园林业务的基础上，不断拓展业务边界，积极布局水环境治理、特色小镇、文化旅游领域，并取得了诸多进展，这些板块有望成为公司利润新增长点。三大主营业务互补互进，协同发展，彰显企业发展动力，有望驱动公司业绩持续增长。

6. 拟发行可转债+设立产业基金，充足资金确保订单实施

公司拟发行为期 6 年，总额约 11 亿元的可转换债券，用于海口市滨江西带状公园二期（江滩部分）、临湘市长安文化创意园、宁海县城市基础设施、五华县生态技工教育创业园等 4 个 PPP 项目实施，目前可转债发行已获得证监会受理。同时，继公司发起设立“招华城市发展”、“苏银铁汉”、“北银铁汉”、“桐乡铁汉申万政社”、“宁夏惠民”等多家 PPP 投资基金，用于公司参与 PPP 项目而设立的 SPV 公司的股权及债权投资。公司 8 月再次发起设立规模为 7.14 亿元的“杭汉基金”，用于向公司中标的 PPP 项目进行投资。丰富的融资渠道有利于满足公司 PPP 项目实施所需资金，确保 PPP 订单有效落地，为公司业务扩张以及业绩增长提供保障。

表 3 2016 年至今公司重大框架协议一览

序号	基金名称	成立时间	成立规模	公司出资	出资占比	目的
1	深圳市杭汉绿色生态合伙企业	2017.8.16	7.14	2.14	29.97%	向公司中标的 PPP 项目进行投资
2	桐乡铁汉申万泓鼎政社股权投资基金	2017.3.17	100 亿	10 亿	67%	为公司大型 PPP 项目提供资金支持
3	宁夏惠民基金管理有限公司	2017.3.17	1000 万	150 万	30%	开拓公司在宁夏的 PPP 业务
4	苏银铁汉绿色环保投资合伙企业	2017.1.22	10 亿	3 亿	30%	为公司大型 PPP 项目提供资金支持
5	北银铁汉生态产业投资合伙企业	2017.1.22	4 亿	1 亿	25%	为公司大型 PPP 项目提供资金支持
6	深圳招华城市发展股权投资基金合伙企业	2016.11.31	30.09 亿	1.25 亿	4%	为公司大型 PPP 项目提供资金支持
7	浙商铁汉生态产业并购基金	2016.5.11	8 亿	9800 万元	12%	作为公司产业并购整合平台，收购中国水务及新疆昌源水务集团股权

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

7. 拟实施第二期股权激励计划，业绩释放再添动力

7月1日，公司公告称公司通过大宗交易、二级市场竞价方式，完成了第二期员工持股计划股票购买，累计买入股票 6383.58 万股，占公司总股本的 4.2%，成交金额合计 7.78 亿元，均价为 12.19 元/股。继第二期员工持股计划完成，7月7日公司公告拟筹划 2017 年度股票期权激励计划。此次股权激励计划股票不超过股本总额的 10%（即 15196.5 万股），任何一名激励对象通过全部有效的股权激励计划获授的本公司股票总数不超过公司股本总额的 1%，激励对象为公司董事、中高级管理人员、核心技术（业务）人员和其他员工。员工持股计划叠加第二期股权激励计划实施，有利于充分激发管理团队和核心员工的工作积极性，提高经营效率，促进公司业绩快速释放和提升。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6932	9559	13345	17250
现金	1283	1246	1259	1255
应收账款	753	1016	1605	2182
其它应收款	342	415	650	901
预付账款	32	50	74	102
存货	3385	5877	8736	11772
其他	1137	955	1021	1039
非流动资产	4508	4503	4680	4802
长期投资	328	243	260	266
固定资产	611	682	732	768
无形资产	500	596	692	788
其他	3069	2982	2995	2980
资产总计	11440	14062	18025	22052
流动负债	4286	5993	8518	10694
短期借款	1580	2365	3613	4346
应付账款	1492	2480	3676	4998
其他	1214	1148	1229	1350
非流动负债	1899	1957	2166	2473
长期借款	498	598	798	1098
其他	1401	1359	1368	1375
负债合计	6185	7949	10684	13167
少数股东权益	137	157	185	220
股本	1520	1520	1520	1520
资本公积	2080	2080	2080	2080
留存收益	1518	2356	3556	5065
归属母公司股东权益	5117	5956	7156	8665
负债和股东权益	11440	14062	18025	22052

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-627	-861	-1055	-613
净利润	529	859	1227	1545
折旧摊销	59	56	65	74
财务费用	166	174	262	355
投资损失	-135	-134	-134	-134
营运资金变动	-1267	-1816	-2561	-2537
其它	20	1	86	84
投资活动现金流	-1023	219	-131	-81
资本支出	355	100	100	100
长期投资	174	-85	17	5
其他	-495	234	-13	24
筹资活动现金流	1760	606	1198	690
短期借款	530	785	1248	733
长期借款	-322	100	200	300
普通股增加	712	0	0	0
资本公积增加	740	0	0	0
其他	100	-279	-250	-343
现金净增加额	110	-37	12	-4

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4573	8098	12029	16052
营业成本	3348	6015	8935	11975
营业税金及附加	33	81	120	161
营业费用	16	32	48	64
管理费用	531	948	1396	1869
财务费用	166	174	262	355
资产减值损失	48	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	135	134	134	134
营业利润	567	972	1391	1753
营业外收入	45	14	16	18
营业外支出	6	4	5	5
利润总额	605	981	1403	1766
所得税	76	123	176	221
净利润	529	859	1227	1545
少数股东损益	7	20	28	35
归属母公司净利润	522	839	1199	1510
EBITDA	791	1201	1718	2182
EPS (元)	0.34	0.55	0.79	0.99

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	75.0%	77.1%	48.5%	33.5%
营业利润	72.3%	71.5%	43.2%	26.0%
归属于母公司净利润	70.6%	60.7%	43.0%	25.9%
获利能力				
毛利率	26.8%	25.7%	25.7%	25.4%
净利率	11.4%	10.4%	10.0%	9.4%
ROE	10.2%	14.1%	16.8%	17.4%
ROIC	9.8%	11.9%	13.1%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	54.1%	56.5%	59.3%	59.7%
净负债比率	40.98%	41.85%	44.78%	44.26%
流动比率	1.62	1.60	1.57	1.61
速动比率	0.83	0.61	0.54	0.51
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.64	0.75	0.80
应收账款周转率	8	8	8	8
应付账款周转率	3.13	3.03	2.90	2.76
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.55	0.79	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.41	-0.57	-0.69	-0.40
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.92	4.71	5.70
估值比率				
P/E	35.86	22.32	15.61	12.40
P/B	3.66	3.14	2.62	2.16
EV/EBITDA	27	18	12	10

相关报告

报告日期	报告标题
2017-07-14	《铁汉生态-中报业绩符合预期，股权激励再添动力》
2017-07-05	《铁汉生态-订单充足保障业绩增长，员工持股完成增添动力》
2017-06-06	《铁汉生态-PPP 再次斩获大单，业绩增长再添保障》
2017-04-25	《铁汉生态-一季度营收大幅增长，PPP 订单助力未来业绩增长》
2017-04-18	《铁汉生态-内生外延促业绩大增，PPP 模式助跨越成长》
2017-04-12	《铁汉生态-订单+资金双轮驱动，业绩高速增长可期》
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,中国中投证券财富研究部建筑行业研究员，毕业于武汉大学经济管理学院，管理学硕士。

免责声明

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财富研究部

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