

铁汉生态 (300197)

强烈推荐

行业：园林工程

11 亿可转债发行在即 助力 PPP 项目落地实施

事件：公司于 2017 年 12 月 13 日晚发布可转换债券发行募集说明书，本次可转债发行规模为 11 亿元，期限为 6 年，初始转股价格为 12.39 元/股。

投资要点：

✧ **11 亿元可转债发行在即，助力 PPP 项目落地实施。**本次可转债发行规模为 11 亿元，主要用于四个 PPP 项目落地实施，即海口市滨江西带状公园二期（江滩部分）项目（总投资额 7.95 亿，募投资金 4.4 亿）、临湘市长安文化创意园项目（总投资额 5.7 亿，募投资金 2.5 亿）、宁海县城市基础设施项目（总投资额 8.87 亿，募投资金 2.6 亿）、五华县生态技工教育创业园项目（总投资额 2.75 亿，募投资金 1.5 亿）。可转债期限为自发行之日起 6 年，即 2017/12/18-2023/12/18；票面利率第一年为 0.30%、第二年为 0.50%、第三年为 1.00%、第四年为 1.30%、第五年为 1.50%、第六年为 1.80%；券转股期为可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日至可转换债券到期日。

✧ **PPP 在手订单饱满，业绩高速增长有保障。**2017 年至今，公司累计获得重大订单 210.31 亿元，同比增长 119.31%，预计公司 2017 全年订单规模有望达 300 亿元，2018 年订单规模有望达 500 亿元。公司充分受益行业景气度上行，业务涉及市政园林、水生态治理、生态旅游、特色小镇、美丽乡村等众多领域，为公司订单增长提供了有力保障。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。

✧ **融资充足确保订单实施，员工持股+股权激励为业绩释放增添动力。**截止三季报，公司在手资金 25.77 亿元，11 元可转债完成发行后，公司货币资金更加充足，能够充分满足公司订单落地所需资金。公司于下半年完成规模达 7.78 亿元的第二期员工持股计划，1.5 亿份股票期权的 2017 年度股权激励计划，二者叠加影响将充分激发员工的工作积极性，提高公司经营效率与经营业绩。

✧ **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	36.62	22.79	15.94	12.66
P/B	3.74	3.21	2.67	2.21
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： 12.50

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)	190
流通市值(亿元)	124
成交量(百万股)	10.28
成交额(百万元)	127.29

股价表现



相关报告

《铁汉生态-中期业绩高速增长，现金流显著改善》2017-08-22

《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

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	36.62	22.79	15.94	12.66
P/B	3.74	3.21	2.67	2.21
EV/EBITDA	27	18	12	10

相关报告

报告日期	报告标题
2017-08-22	《铁汉生态-中期业绩高速增长，现金流显著改善》
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，业绩增长更添保障》
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,中国中投证券财富研究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