

铁汉生态 (300197)

公司研究/简评报告

业绩预报中位数四季度增速有所放缓，一线 PPP 民企仍值得期待

简评报告/环保

2018 年 1 月 23 日

一、事件概述

公司发布 2017 年业绩预告：全年预计盈利 67868.3~83530.5 万元，同比增长 30%~60%。公司同时发布 2017 年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

二、分析与判断

➤ **业绩增速中位数显示四季度盈利确认有所放缓，行业阵痛后明年业绩仍然值得期待**
公司业绩预告盈利增速中位数 45%，略微不及我们此前报告的预期。假设公司 2017 年业绩达预告中位数，则一至四季度盈利增速分别为 7.21%、50.36%、71.18% 和 27.40%，四季度盈利增速有所下滑，推测系受到 PPP 项目监管趋严影响，导致公司四季度收入确认有所放缓。从我们统计的财政部 PPP 项目库数据来看，四季度在库总额首现下降的情况，对 PPP 业务占比较大的公司短期的项目推进、融资等进程可能有负面影响。但另一方面环保市场刚需强烈，万亿水环境治理 PPP 项目亟待落地，预计在宏观去杠杆的大背景下，有限的基建投资将流入需求最为迫切的领域，行业长期向好逻辑不变，公司明年业绩仍然值得期待。

➤ **拿单实力维持环保民企第一梯队水平，未来市占率有望提升**

去杠杆背景下，央企、国企融资实力优势凸显，根据龙元明树近期发布的 2017 年中国 PPP 发展年度报告，民企作为联合体牵头人成交规模及数量分别占总成交的 24.53%/46.54%，较 2015 年分别下降 6.58%/9.08%。公司拿单实力强劲，成交总额仍居 2017 年民企投资人第七位，排名与 2016 年一致，维持行业第一梯队水平。2017 年 11 月，国资委发布 192 号文，对央企参与 PPP 项目作出了限制，其后发改委又发布了 2059 号文，鼓励民间资本参与 PPP。公司作为大型优质民企的代表，未来在 PPP 市场的拿单能力有望获得增强，市占率有望持续提升。

➤ **新签订单结构符合环保转型，积极布局新农村建设**

据公司公开调研纪要，公司 2017 年共新增订单 315 亿元（以中标为口径），较 2016 年增长 125%，营收保障倍数近 7 倍。根据我们对公司公告订单的统计，2017 年公司全年公告订单 24 份共 267.03 亿元，其中生态修复及水环境综合治理类项目订单占比 65.44%，市政园林类项目占比 23.47%，文旅类项目占比 11.09%，生态修复及水环境综合治理类订单占比与 2016 年全年相比提高了 11.71%。公司在坚持市政园林与生态环境修复两条主线并行发展的同时，倾向生态环境修复板块明显。公司 11 月中标大埔县东片、南片区大埔角村、三洲村等 27 个创建社会主义新农村示范村建设项目、五华县人居环境综合整治 PPP 项目和连平县县城扩容提质 PPP 项目 3 个农村环境综合整治项目，均位于广东省，财政支付能力雄厚。广东省财政设立 300 余亿社会主义新农村示范村奖补资金，财政支持力度大，公司有望在广东省斩获更多农村环境综合治理订单。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.53、0.80、1.06，看好公司拿单能力及未来业绩兑现，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

1、政策落地不及预期；2、订单签署不及预期；3、合同执行进度不及预期。

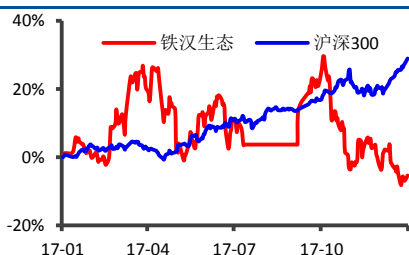
强烈推荐 维持评级

当前价格 11.24

交易数据 2018/01/22

近 12 个月最高/最低(元)	12.53/10.9
总股本(百万股)	1520
流通股本(百万股)	991
流通股比例(%)	65%
总市值(亿元)	171
流通市值(亿元)	111

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：(010)85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

相关研究

- 1、《充分受益生态环保和乡村振兴市场，开启二次扩张升级之路》20171227
- 2、《前三季度中位增速 65%，母公司业绩进入加速兑现期》20171013
- 3、《重组失败复牌，不改公司高增长预期》20170930

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4573.26	8140.41	12373.42	16456.65
增长率 (%)	75.00%	78.00%	52.00%	33.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	522.07	809.44	1208.99	1607.47
增长率 (%)	70.59%	55.05%	49.36%	32.96%
每股收益 (元)	0.34	0.53	0.80	1.06
PE (现价)	32.72	21.10	14.13	10.63
PB	3.34	2.56	2.02	1.67

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4573.26	8140.41	12373.42	16456.65
营业成本	3348.22	6064.60	9317.19	12490.60
营业税金及附加	33.15	59.01	89.70	119.30
销售费用	15.54	27.66	42.04	55.91
管理费用	530.79	854.74	1237.34	1563.38
EBIT	761.88	1163.88	1708.57	2241.09
财务费用	165.97	224.18	300.66	365.95
资产减值损失	47.78	10.00	10.00	10.00
投资收益	134.73	55.00	55.00	55.00
营业利润	566.55	955.21	1431.50	1906.51
营业外收支	38.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	604.63	955.21	1431.50	1906.51
所得税	75.64	135.03	206.47	277.73
净利润	528.99	820.18	1225.02	1628.79
归属于母公司的利润	522.07	809.44	1208.99	1607.47
EBITDA	820.76	1244.67	1796.25	2308.75

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	870.48	2035.10	3093.36	4114.16
应收账款及票据	756.14	1086.26	1714.19	2010.41
预付款项	31.71	46.25	73.52	87.04
存货	3385.42	5907.50	8369.42	10770.19
其他流动资产	1127.15	37.93	37.93	37.93
流动资产合计	6170.90	9113.05	13288.42	17019.74
长期股权投资	327.79	382.79	437.79	492.79
固定资产	610.73	716.81	792.84	884.21
无形资产	500.00	525.59	572.31	636.88
非流动资产合计	4822.81	5954.48	6439.69	6678.63
资产合计	10993.71	15067.53	19728.11	23698.37
短期借款	1580.21	2518.78	3506.64	4381.50
应付账款及票据	1511.09	2404.54	3611.13	4453.46
其他流动负债	835.36	835.42	857.36	955.09
流动负债合计	3926.67	5758.73	7975.13	9790.05
长期借款	1788.36	2499.39	3136.27	3488.33
其他长期负债	24.31	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	1812.66	2499.39	3136.27	3488.33
负债合计	5739.33	8258.12	11111.41	13278.38
股本	1519.65	1589.61	1652.27	1686.91
少数股东权益	136.90	147.64	163.67	184.99
股东权益合计	5254.38	6809.40	8616.70	10419.99
负债和股东权益合计	10993.71	15067.53	19728.11	23698.37

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	75.00%	78.00%	52.00%	33.00%
EBIT 增长率	61.82%	52.76%	46.80%	31.17%
净利润增长率	73.95%	55.05%	49.36%	32.96%
盈利能力				
毛利率	26.79%	25.50%	24.70%	24.10%
净利率	11.57%	10.08%	9.90%	9.90%
总资产收益率 ROA	6.93%	7.72%	8.66%	9.46%
净资产收益率 ROE	10.20%	12.15%	14.30%	15.71%
偿债能力				
流动比率	1.66	1.65	1.76	1.81
速动比率	0.51	0.62	0.70	0.71
现金比率	0.22	0.35	0.39	0.42
资产负债率	52.21%	54.81%	56.32%	56.03%
经营效率				
应收账款周转天数	6.05	7.49	7.22	8.19
存货周转天数	364.00	350.67	323.38	310.42
总资产周转率	0.42	0.54	0.63	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.53	0.80	1.06
每股净资产	3.37	4.38	5.56	6.74
每股经营现金流	-0.41	-0.50	-0.45	0.12
每股股利	0.06	0.08	0.12	0.17
估值分析				
PE	33.62	21.68	14.52	10.92
PB	3.43	2.63	2.08	1.71
EV/EBITDA	27.64	20.17	15.13	12.27
股息收益率	0.01	0.01	0.01	0.01

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	528.99	820.18	1225.02	1628.79
折旧和摊销	58.88	80.79	87.67	67.66
营运资金变动	-1206.60	-1659.64	-1992.39	-1508.86
经营活动现金流	-618.73	-758.67	-679.70	187.58
资本开支	0.00	-148.00	-192.00	-233.60
投资	-1023.06	-83.36	0.00	0.00
投资活动现金流	-1023.06	-231.36	-192.00	-233.60
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
债务募资	1760.45	2154.65	1929.95	1066.82
筹资活动现金流	1760.45	2154.65	1929.95	1066.82
现金净流量	118.65	1164.62	1058.25	1020.81

分析师简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。