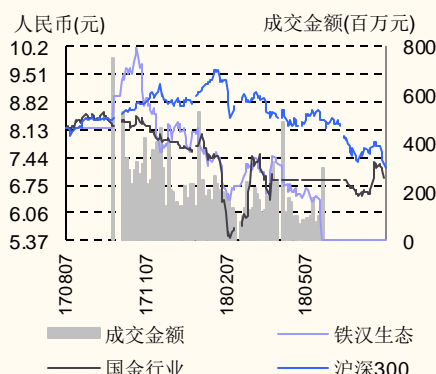


铁汉生态 (300197.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 5.37 元
 目标价格 (人民币): 11.00-12.00 元
市场数据 (人民币)
 已上市流通 A 股 (百万股) 1,446.93
 总市值 (百万元) 12,240.82
 年内股价最高最低 (元) 10.21/5.37
 沪深 300 指数 3273.27



相关报告

- 1.《人员扩张等令业绩下滑，静待二季度反转-铁汉生态公司点评》，2018.4.27
- 2.《订单持续翻倍增长，业绩高增确定性增强-铁汉生态公司点评》，2018.4.17
- 3.《PPP 库清理期间融资落地具积极象征意义-铁汉生态公司点评》，2018.3.26
- 4.《业绩高增+订单饱满，静待预期差扭转-铁汉生态公司点评》，2018.1.23
- 5.《业绩持续高增亮眼，订单充足未来业绩可期-铁汉生态公司点评》，2017.10.30

Q2 业绩明显提速，深度受益补短板&乡村振兴

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.344	0.498	0.526	0.788	1.030
每股净资产 (元)	3.37	3.98	4.72	5.85	7.34
每股经营性现金流 (元)	-0.42	-0.57	-0.22	-0.06	0.15
市盈率 (倍)	36.91	24.39	10.21	6.81	5.21
净利润增长率 (%)	70.59%	45.02%	58.41%	49.85%	30.62%
净资产收益率 (%)	10.20%	12.53%	16.74%	20.22%	21.04%
总股本 (百万股)	1,519.65	1,519.65	2,279.48	2,279.48	2,279.48

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2018 年 H1 公司实现营收/业绩/扣非业绩分别为 49/3.85/3.8 亿元，同增 77%/43%/47%。

经营分析

- **Q2 业绩明显提速。**1) 2018 年 H1 公司实现营收/业绩分别为 49/3.85 亿元，同增 77%/43%，业绩增速低于营收增速主要系本期计提股权激励费用 0.76 亿元，若剔除股权激励费用影响，2018 年 H1 业绩达 4.48 亿元，同增 66%。2) 其中 Q1/Q2 实现营收 13/36 亿元，同增 70%/79%，Q1/Q2 实现业绩-0.72/4.57 亿元，Q2 业绩同增 67%。3) 分业务来看，公司 H1 生态环保/市政园林/生态旅游/设计维护业务营收达 23/19/5/2 亿元，毛利率达 27%/24%/25%/39%，其中生态环保/市政园林营收同增 148%/26%，毛利率变化+1.5pct/-2.3pct，生态环保业务高速增长。4) H1 公司经营活动产生的现金流净额 1 亿元，同减 26%，收现比下滑 28pct 至 66%。
- **超 6 倍订单营收比+宏观逻辑边际改善或促融资加速，保障公司未来业绩。**1) H1 公司新签合同额达 116 亿元，同增 334%，已中标未完工订单达 521 亿元，是 2017 年营收的 6.4 倍。2) 从宏观面上，积极财政政策扩大有效投资力度仍在持续，紧信用紧信贷政策边际改善，根据券商中国，工行公司部下发文件明确加大基础设施等领域项目储备，下半年公司项目融资或加速。
- 7 月末的中共中央政治局会议要求：“加大基础设施领域补短板的力度”、“实施好乡村振兴战略”。我们认为生态环保、乡村振兴均是未来扩内需的主要抓手，经测算园林行业市场规模达 1.35 万亿，2018 年精准扶贫资金支持超万亿，公司作为园林行业翘楚，近期中标多项“乡村振兴”项目（雅安市芦山县城环境综合治理 PPP 项目（5.2 亿元）、天柱县城区环境整体提升 PPP 项目（12.3 亿元）、巧家县提升农村人居环境建设 PPP 项目（6.3 亿元）），有望深度受益基建补短板及“乡村振兴”战略。

投资建议

- 我们维持此前的业绩预测，预计公司 2018/2019 年业绩为 12/18 亿元，EPS 为 0.53/0.79 元/股，维持目标价 11.6 元 (22*2018EPS)。

风险提示：

- 利率持续上升导致融资成本上升、PPP 落地不及预期。

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号：S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,613	4,573	8,188	13,460	19,961	25,950
增长率		75.0%	79.0%	64.4%	48.3%	30.0%
主营业务成本	-1,910	-3,348	-6,123	-10,095	-14,971	-19,462
%销售收入	73.1%	73.2%	74.8%	75.0%	75.0%	75.0%
毛利	703	1,225	2,065	3,365	4,990	6,487
%销售收入	26.9%	26.8%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
营业税金及附加	-57	-33	-32	-47	-70	-91
%销售收入	2.2%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	0	-16	-104	-202	-349	-454
%销售收入	0.0%	0.3%	1.3%	1.5%	1.8%	1.8%
管理费用	-296	-531	-856	-1,346	-1,996	-2,595
%销售收入	11.3%	11.6%	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	350	646	1,073	1,770	2,575	3,347
%销售收入	13.4%	14.1%	13.1%	13.2%	12.9%	12.9%
财务费用	-144	-166	-300	-418	-519	-626
%销售收入	5.5%	3.6%	3.7%	3.1%	2.6%	2.4%
资产减值损失	-10	-48	-32	-59	-64	-86
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	132	135	112	100	100	100
%税前利润	39.3%	22.3%	12.7%	7.1%	4.8%	3.6%
营业利润	329	567	880	1,393	2,092	2,736
%营业利润率	12.6%	12.4%	10.7%	10.3%	10.5%	10.5%
营业外收支	8	38	5	10	10	10
税前利润	336	605	885	1,403	2,102	2,746
利润率	12.9%	13.2%	10.8%	10.4%	10.5%	10.6%
所得税	-32	-76	-127	-203	-305	-398
所得税率	9.6%	12.5%	14.3%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	304	529	758	1,199	1,797	2,347
少数股东损益	-2	7	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	306	522	757	1,199	1,797	2,347
净利率	11.7%	11.4%	9.2%	8.9%	9.0%	9.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	304	529	758	1,199	1,797	2,347
少数股东损益	-2	7	1	0	0	0
非现金支出	40	93	100	133	163	206
非经营收益	1	47	186	381	477	589
营运资金变动	-410	-1,311	-1,917	-2,042	-2,532	-2,914
经营活动现金净流	-65	-641	-873	-328	-95	229
资本开支	-241	-349	-210	-625	-474	-423
投资	-143	-366	-190	-350	-450	-550
其他	-488	-308	-1,309	100	100	100
投资活动现金净流	-872	-1,023	-1,709	-875	-824	-873
股权募资	966	882	189	0	0	0
债权募资	600	1,119	4,841	1,140	1,782	1,619
其他	-216	-240	50	-567	-663	-775
筹资活动现金净流	1,350	1,760	5,079	573	1,119	844
现金净流量	413	96	2,497	-630	200	200

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,173	1,283	3,830	3,200	3,400	3,600
应收款项	344	1,098	1,608	2,378	3,546	4,632
存货	1,745	3,385	5,716	8,297	12,305	16,529
其他流动资产	806	1,165	769	838	911	978
流动资产	4,069	6,932	11,924	14,713	20,162	25,740
%总资产	58.6%	60.6%	58.7%	61.3%	66.6%	70.1%
长期投资	2,141	2,511	6,040	6,390	6,840	7,390
固定资产	553	657	770	1,104	1,313	1,501
%总资产	8.0%	5.7%	3.8%	4.6%	4.3%	4.1%
无形资产	118	1,305	1,519	1,746	1,922	2,047
非流动资产	2,869	4,508	8,372	9,283	10,118	10,980
%总资产	41.4%	39.4%	41.3%	38.7%	33.4%	29.9%
资产总计	6,938	11,440	20,296	23,996	30,279	36,720
短期借款	1,289	2,036	4,664	5,804	7,585	9,204
应付款项	761	1,669	3,857	5,031	7,478	9,722
其他流动负债	260	581	1,286	1,547	1,880	2,187
流动负债	2,309	4,286	9,807	12,381	16,943	21,113
长期贷款	820	498	1,922	1,922	1,922	1,922
其他长期负债	548	1,401	2,211	2,213	2,213	2,213
负债	3,677	6,185	13,940	16,517	21,079	25,248
普通股股东权益	3,236	5,117	6,042	7,165	8,886	11,158
少数股东权益	25	137	314	314	314	314
负债股东权益合计	6,938	11,440	20,296	23,996	30,279	36,720

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.379	0.344	0.498	0.526	0.788	1.030
每股净资产	4.007	3.368	3.976	4.715	5.848	7.342
每股经营现金净流	-0.080	-0.422	-0.574	-0.216	-0.062	0.150
每股股利	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	9.46%	10.20%	12.53%	16.74%	20.22%	21.04%
总资产收益率	4.41%	4.56%	3.73%	5.00%	5.94%	6.39%
投入资本收益率	5.40%	6.22%	6.31%	8.99%	10.83%	11.81%
增长率						
主营业务收入增长率	30.46%	75.00%	79.04%	64.39%	48.30%	30.00%
EBIT 增长率	13.83%	84.29%	66.27%	64.90%	45.48%	30.00%
净利润增长率	25.22%	70.59%	45.02%	58.41%	49.85%	30.62%
总资产增长率	37.01%	64.88%	77.42%	18.23%	26.18%	21.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.2	40.0	39.3	40.0	41.0	42.0
存货周转天数	299.0	279.6	271.3	300.0	300.0	310.0
应付账款周转天数	122.4	116.8	142.4	145.0	145.0	145.0
固定资产周转天数	44.3	48.7	33.4	29.4	23.6	20.8
偿债能力						
净负债/股东权益	43.88%	48.38%	68.09%	81.53%	83.47%	79.31%
EBIT 利息保障倍数	2.4	3.9	3.6	4.2	5.0	5.3
资产负债率	53.00%	54.07%	68.68%	68.83%	69.61%	68.76%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-23	买入	13.30	17.55~19.50
2	2017-04-10	买入	14.55	17.50~19.50
3	2017-04-19	买入	15.13	17.50~19.50
4	2017-04-25	买入	14.17	17.50~19.50
5	2017-05-24	买入	12.24	17.50~19.50
6	2017-07-07	买入	13.95	17.45~19.45
7	2017-07-14	买入	13.62	19.50~19.50
8	2017-08-22	买入	12.32	19.50~19.50

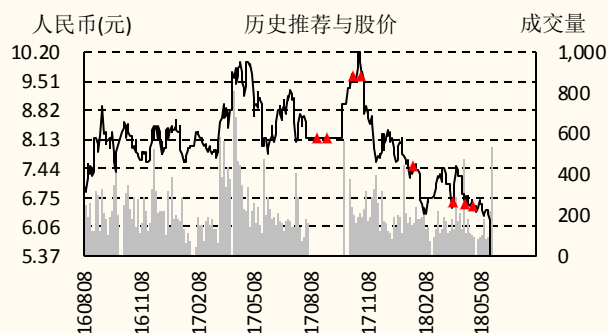
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH