



2019年7月23日

分析师

梁晨

执业证书编号: S1380518120001

联系电话: 010-88300853

邮箱: liangchen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格(元): 3.34

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(百万股): 2346.32

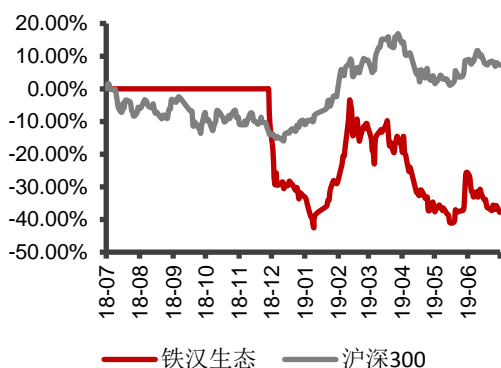
流通股本(百万股): 1666.75

流通A股市值(亿元): 55.68

每股净资产(元): 2.71

资产负债率(%): 72.19

铁汉生态与沪深300走势比较



内容摘要:

- **事件:** 公司发布2019年上半年业绩预告, 预计归母净利润为0—4000万元, 同比下降89.61-100%, 非经常性损益金额合计约为1,754万元, 业绩低于预期。主要原因是: 公司主动调整项目推进节奏, 营收同比有所下降, 同时由于融资成本上升, 财务费用增加, 造成归母净利润同比下降。
- 2019年上半年公司陆续公告贵港市港南区桥圩“温暖小镇”PPP项目(7.87亿)、竹溪河景观工程二期项目EPC施工总承包(3.8亿)、马元溪综合整治一期项目EPC施工总承包(1.58亿)等多个项目, 订单依然充足, 同时, 新签订单中生态环保类项目金额占比过半, 公司由园林工程继续向生态环保产业升级布局, 业务结构不断优化。
- 公司于2018年底引入深圳国资战略股东深圳市投资控股有限公司, 承诺2019-2021年净利润不低于6.5/10.8/11.9亿元, 增速115/66/10%, 如未完成目标, 将对深投控进行现金补偿。未来有望借助其资金等平台优势, 控制融资成本, 强化项目结算回款, 提升工程管控能力, 看好其后续发展。
- 2019年4月公司公告拟发行18.7亿元优先股, 募集资金中10亿元用于偿还银行贷款及其他有息负债, 其余用于补充流动资金。本次优先股的发行将有效缓解公司资金压力, 助力在手订单正常运行。
- **盈利预测及投资建议。** 预计2019-2021年公司归母净利润分别为6.62、9.51、11.26亿元, EPS分别为0.28、0.41、0.48元, 以7月22日收盘价3.34元计算, 对应PE分别为11.83、8.24、6.96倍, 给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 政策推进不达预期, 财务成本上升, 公司业绩不达预期, 市场恶性竞争, 国内外二级市场系统性风险。

| 主要财务指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 7749 | 8877 | 10558 | 12759 |
| (+/-)% | -5.36% | 14.56% | 18.93% | 20.85% |
| 营业利润(百万元) | 308 | 773 | 1113 | 1318 |
| (+/-)% | -61.99% | 150.97% | 43.98% | 18.42% |
| 归母净利润(百万元) | 325 | 662 | 951 | 1126 |
| (+/-)% | 69.12% | 104.05% | 43.64% | 18.35% |
| 每股收益(元) | 0.14 | 0.28 | 0.41 | 0.48 |
| 市盈率(倍) | 24.14 | 11.83 | 8.24 | 6.96 |

备注: 2018年数据系公司公告, 2019-2021年数据系作者预测值, 其中2019-2021 PE根据2019年7月22日收盘价预测。

资料来源: WIND, 国开证券研究部

表：铁汉生态财务预测表（百万元）

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|------------|-------------|-------------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 1824 | 2219 | 2639 | 3190 | 营业收入 | 7749 | 8877 | 10558 | 12759 |
| 应收和预付款项 | 1407 | 1721 | 2046 | 2473 | 营业成本 | 5751 | 6581 | 7878 | 9401 |
| 存货 | 7894 | 8227 | 9848 | 11752 | 营业税金及附加 | 9 | 11 | 13 | 15 |
| 其他流动资产 | 1511 | 150 | 180 | 210 | 销售费用 | 120 | 142 | 169 | 204 |
| 长期股权投资 | 541 | 541 | 541 | 541 | 管理费用 | 688 | 746 | 818 | 1116 |
| 固定资产和在建工程 | 817 | 713 | 698 | 764 | 财务费用 | 547 | 525 | 467 | 603 |
| 无形资产和开发支出 | 1488 | 1426 | 1464 | 1491 | 资产减值损失 | 140 | 100 | 100 | 100 |
| 其他非流动资产 | 9119 | 11033 | 13001 | 15001 | 投资收益 | 110 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 24602 | 26029 | 30417 | 35421 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 3756 | 4571 | 5678 | 6906 | 其他经营损益 | (295) | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 6259 | 7294 | 8671 | 10443 | 营业利润 | 308 | 773 | 1113 | 1318 |
| 长期借款 | 4139 | 4819 | 5832 | 6817 | 其他非经营损益 | (2) | 2 | 2 | 2 |
| 其他负债 | 3299 | 1216 | 1416 | 1616 | 利润总额 | 306 | 775 | 1115 | 1320 |
| 负债合计 | 17453 | 17900 | 21596 | 25781 | 所得税 | 28 | 116 | 167 | 198 |
| 股本 | 2279 | 2279 | 2279 | 2279 | 净利润 | 279 | 658 | 947 | 1122 |
| 资本公积 | 1539 | 2039 | 2039 | 2039 | 少数股东损益 | (5) | (4) | (4) | (4) |
| 留存收益 | 2427 | 2911 | 3607 | 4430 | 归属母公司净利润 | 325 | 662 | 951 | 1126 |
| 少数股东权益 | 571 | 567 | 563 | 559 | | | | | |
| 股东权益合计 | 6816 | 7796 | 8488 | 9307 | 财务指标 | | | | |
| 负债及权益合计 | 24269 | 25696 | 30084 | 35088 | 销售毛利率 | 25.79% | 25.86% | 25.38% | 26.31% |
| 现金流量表 | | | | | 销售净利率 | 3.60% | 7.42% | 8.97% | 8.79% |
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | ROE | 5.20% | 9.16% | 12.01% | 12.87% |
| 经营活动现金流 | 413 | (631) | (728) | (458) | EPS（元/股） | 0.14 | 0.28 | 0.41 | 0.48 |
| 投资活动现金流 | (3325) | 54 | (298) | (398) | PE（倍） | 24.14 | 11.83 | 8.24 | 6.96 |
| 融资活动现金流 | 640 | 972 | 1447 | 1406 | PB（倍） | 1.25 | 1.08 | 0.99 | 0.90 |
| 现金流量净额 | -2272 | 396 | 420 | 550 | EV/EBITDA（倍） | 17.00 | 13.32 | 11.31 | 10.78 |

备注：2018年数据系公司公告，2019-2021年数据系作者预测值，其中PE、PB、EV/EBITDA根据2019年7月22日收盘价计算。

资料来源：WIND，国开证券研究部

分析师简介承诺

梁晨，环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，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载资料、意见及推测不一致的报告。

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或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层