

铁汉生态 (300197) 新股定价

前景广阔的生态环境工程建设商

建筑建材

定价区间
59.10—67.60 元

发布时间: 2011 年 3 月 28 日

投资要点:

- 公司主要从事生态环境工程建设, 包括生态修复(道路边坡、矿山、水利工程等生态修复和沙漠化治理)和园林绿化(市政园林建设、地产景观建设等)。
- 由于长期以来环保意识和力度不够, 国内生态环境形势严峻, 未来国家将逐步通过“生态补偿机制”等政策把经济建设和生产环境保护工程紧密联系起来, 将推动国内生态环保建设工程行业快速成长。整体来看, 生态环境工程建设行业从 2003 年的 742.22 亿元增长到 2008 年的 1326.95 亿元, 复合增长率 12.32%, 保守估计 2010 年达到 1674.05 亿元, 如果按照目前增速水平, 到 2015 年市场规模或达到 2992.64 亿元。我们认为, 目前国内生态修复和园林绿化行业处于起步阶段, 属于朝阳行业, 发展空间巨大, 而且企业规模不大, 集中度不高。未来行业领先企业将在技术优势和资金优势的推动下, 逐步扩大市场份额。
- 公司是“深圳特色园林企业第一名”, 08-09 年度深圳优秀园林企业第一名, 目前在国内已开设 10 家分公司, 并在梅县设立花圃基地, 立足华南辐射全国。公司管理团队专业、稳定, 通过木胜投资对核心员工进行股权激励。公司 2007-2009 年营业收入复合增长率达到 65.83%, 净利润复合增长率 137.55%, 目前公司在手订单高达 5.8 亿元, 并与粤水电签署战略合作协议, 能够有效保障公司未来 2 年业绩快速增长。
- 公司此次拟发行 1550 万股, 募集资金使用: 1、工程配套资金 13000 万元; 2、5000 万元用于广东梅县大坪镇苗圃基地建设; 3、其他运营资金。影响: 1、扩大施工规模, 争取未来 3 年营收年均增速 40%; 2、设立苗圃基地, 完善产业链, 提高竞争能力。
- 预计公司 2010、2011、2012 年公司 EPS (摊薄后) 1.09 元、1.69 元、2.43 元, 复合增长率 50%, 结合中小板和相关公司估值情况, 我们认为可以给予公司 2011 年 35-40 倍 PE, 对应市场价值为 59.10-67.60 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	25,343	67.2	4,969	144.0	1.08	-	-	-
2010E	38,097	50.3	6,701	34.8	1.09	-	-	-
2011E	59,253	55.5	10,415	55.4	1.69	-	-	-
2012E	82,887	39.9	14,959	43.6	2.43	-	-	-

发行数据

2010Q3

发行前股本 (万股)	4,606
发行数量 (万股)	1,550
发行价格 (元)	67.58
发行前 EPS (元)	0.97
发行后 EPS (元)	0.72
发行前每股净资产 (元)	4.54
发行日期	2011-3-21
上市日期	2011-3-29
主承销商	中航证券

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL:(8621)63377000

FAX:(8621)63373209

Email:xiewj@nesc.cn

地址:上海市延安东路 45 号 20 楼

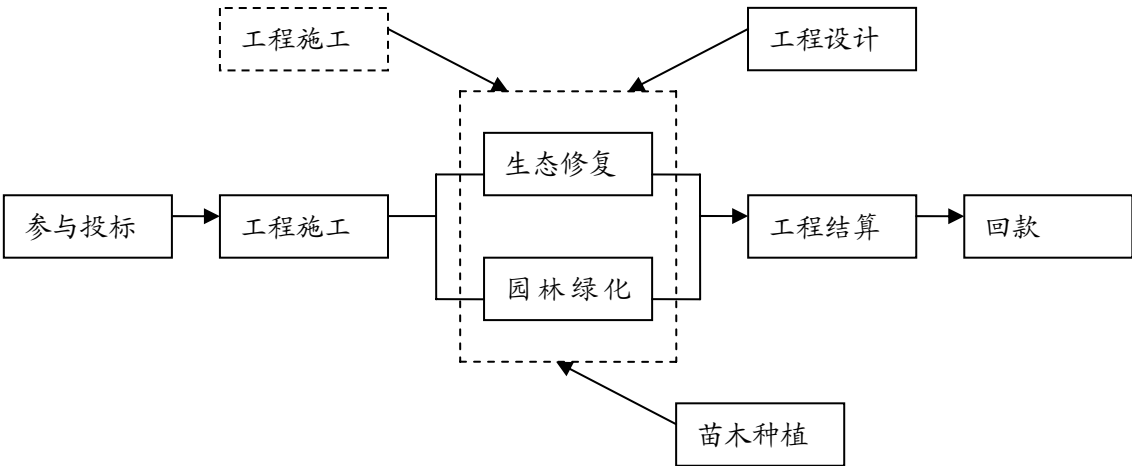
邮编:200002

表 1: 发行前后公司股本结构情况

	发行前		发行后	
	股数（股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
刘水	31795396	69.03	31795396	51.65
张衡	1036658	2.25	1036658	1.68
陈阳春	859335	1.87	859335	1.40
杨锋源	682012	1.48	682012	1.11
魏国锋	289855	0.63	289855	0.47
周扬波	119352	0.26	119352	0.19
郑媛茹	102302	0.22	102302	0.17
木胜投资	5115090	11.11	5115090	8.31
深圳创新投	2424240	5.26	2424240	3.94
无锡力合	1212120	2.63	1212120	1.97
中国风投	1212120	2.63	1212120	1.97
山河装饰	1212120	2.63	1212120	1.97
社会公众股	-	-	15500000	25.18
合计	46060600	100.00	61560600	100.00

资料来源：公司招股意向书

图 1: 公司业务流程



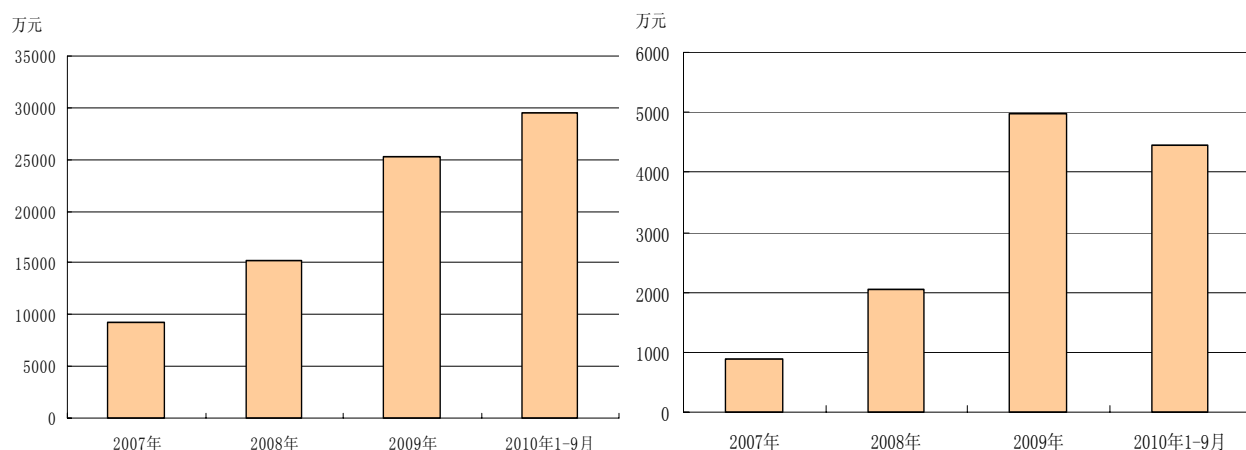
资料来源：公司招股意向书

表 2: 生态修复和园林绿化业务比较

项目	工程目的	技术要求	采用苗木	后期养护	工程毛利
生态修复	主要目的是恢复生态、次要目的是美化景观	施工工艺、基材	生态苗木	基本不需要	较高
园林绿化	主要目的是美化景观	主要为艺术美学	景观苗木	较好的后期养护	相对较低

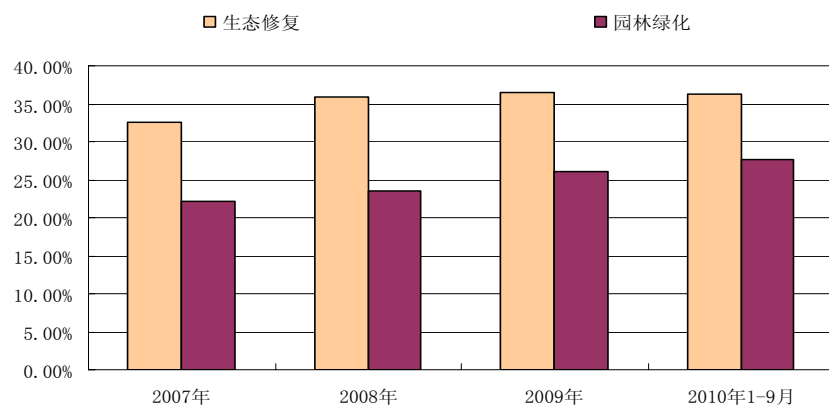
资料来源：公司招股意向书

图 2: 公司收入情况图 3: 公司利润情况



资料来源: 东北证券整理资料来源: 东北证券整理

图 4: 公司两项业务毛利率情况



资料来源: 公司招股意向书

表 3: 公司主要财务数据:

项目	2007. 12. 31	2008. 12. 31	2009. 12. 31	2010. 9. 30
资产负债率 (母公司) (%)	56.06	36.11	26.31	25.43
流动比率 (%)	1.46	2.52	3.42	3.46
速动比率 (%)	0.87	1.21	2.07	1.27
项目	2007 年度	2008 年度	2009 年度	2010 年 1-9 月
存货周转率	3.03	3.4	3.04	1.72
应收账款周转率	18.78	19.53	18.44	19.40
利息保障倍数	40.06	241.58	95.86	55.35
息税折旧摊销前利润 (万元)	1202.39	2486.48	5974.44	5626.06
归属于母公司股东的净利润 (万元)	882.13	2036.22	4969.36	4461.48
归属于母公司股东的每股净资产 (元)	1.71	2.72	3.57	4.54
经营活动现金流量净额 (万元)	-101.30	-220.21	-298.45	-4116.36

资料来源: 公司招股意向书

表 4: 利润表预测

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	15158	25343	38097	59253	82887
营业成本	10802	17724	26162	41071	57456
营业税金及附加	453	830	76	119	166
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	1702	2217	3734	5629	7626
财务费用	(34)	135	141	82	(56)
投资收益	0	21	0	0	0
资产减值及公允价值变动	20	90	(100)	(100)	(100)
其他收入	(39)	(181)	0	(0)	0
营业利润	2216	4367	7884	12252	17595
营业外净收支	129	1377	(4)	(4)	(4)
利润总额	2344	5744	7880	12248	17591
所得税费用	310	776	1182	1837	2639
少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(4)	(6)
归属于母公司净利润	2036	4969	6701	10415	14959
股本(万股)一发行后	6156	6156	6156	6156	6156
每股收益(元)一摊薄后	0.33	0.81	1.09	1.69	2.43

资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。