

**评级：强烈推荐****建筑工程****公司点评报告**

第一创业研究所

郭强 S1080510120010

联系人：神爱前 S1080111010002

电话：0755-82481501

邮件：shenaiqian@fcsc.cn

**铁汉生态（300197）****——生态技术优势助力，适度 BT 大项目增速****交易数据**

52 周内股价区间(元): 58.80-105.60

总市值(百万元): 6,464

流通股本(百万股): 15.50

流通股比率(%): 25 %

**资产负债表摘要(10/11)**

股东权益(百万元) 1249.94

每股净资产 20.3

市净率 3.59

资产负债率 7.1%

**相关报告**

2011.5.3 《生态修复优势，助力园林绿化成长》

2011.5.24 《园林绿化高速成长，乱世称雄正当时》

2011.7.1 《天时地利人和，成就光荣与梦想》

**事件：**铁汉生态 26 日晚发布公告，公司中标衡阳市蒸水北堤风光带工程，正处于公示阶段。工程位于衡阳市石鼓区、蒸水河北岸草桥—杨岭段，全长约 4.38 公里，工程总金额约为 3.6 亿元。

**点评**

- **工程盈利水平高，对今明两年利润影响重大：**据衡阳建设工程网招标信息，工程工期大约 500 天，回购期为四年，自项目竣工验收之日起，首期支付工程款 25%，其余回购款按每年支付 25%，回购期内按银行同期贷款利率支付利息。此项目为大型 BT 项目，毛利率与盈利水平要高于公司以往项目，我们按照完工进度初步粗略估算，今年约增厚 EPS0.25 元左右，明年约增厚 EPS1.5 元左右。
- **生态修复技术助力，适度 BT 大项目增速：**我们在前期公司报告中不断阐述这一逻辑：目前景观园林市场规模仍远大于专业生态修复市场，景观园林将是公司近几年的重要收入来源。公司景观园林主要看点在于，公司生态修复技术优势顺应园林景观生态化趋势，助力景观园林业务的成长。而凭借资质的健全与资金优势，公司适度接手大中工程总承包 BT 项目，可加快公司规模上的突破。公司此次公布的工程正验证了我们的逻辑。我们认为，衡阳项目是公司适度 BT 大项目增速战略的开始，而不是结束，后续我们依然期待在公司风险控制范围内，适度 BT 大项目的进一步开展。
- **矿区生态修复蓝海值得期待：**公司是最先进入矿区生态修复市场的企业之一，在市场上具有非常领先的先发优势与技术优势。公司做过广州南沙开发区采石场生态修复大型项目，今年进入湖北矿区市场，接手几个湖北矿区修复项目。虽然项目金额还不足以与景观园林相提并论，但我们十分看好矿区生态修复市场的进一步开发。目前我国工矿废弃地复垦和生态恢复率仅为 12%，发达国家普遍至少 50% 以上。在国家政策压力下，矿区生态修复市场正在启动，未来将成为公司业务增长的新蓝海。
- **维持“强烈推荐”评级：**我们上调公司 2011—2012 年 EPS 预测，我们预计 2011-2013 年 EPS 分别为 2.19 元、3.86 元、和 5.19 元，按照最新股价，对应的 PE 分别为 47.x 倍、27.x 倍



和 20.x 倍。虽然公司股价短期涨幅较高，估值压力较大，但我们继续看好公司在生态修复领域的持续突破和巨大市场潜力，及园林景观建设的规模集中趋势。公司内部竞争优势明显，生态修复技术助力，适度 BT 大项目增速，未来几年高成长性确定。随着业绩释放，估值优势逐步显现，我们继续维持公司“强烈推荐”评级。



## 铁汉生态盈利预测

### 资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度           | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 293  | 1414  | 1709  | 2109  |
| 现金             | 108  | 1081  | 1143  | 1198  |
| 应收账款           | 22   | 41    | 69    | 111   |
| 其他应收款          | 22   | 51    | 79    | 133   |
| 预付账款           | 7    | 10    | 18    | 29    |
| 存货             | 134  | 230   | 400   | 638   |
| 其他流动资产         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动资产</b>   | 40   | 36    | 32    | 28    |
| 长期投资           | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 固定资产           | 31   | 27    | 24    | 20    |
| 无形资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产        | 7    | 7     | 7     | 7     |
| <b>资产总计</b>    | 333  | 1450  | 1741  | 2137  |
| <b>流动负债</b>    | 104  | 91    | 144   | 221   |
| 短期借款           | 42   | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 27   | 51    | 85    | 139   |
| 其他流动负债         | 35   | 39    | 59    | 82    |
| <b>非流动负债</b>   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>负债合计</b>    | 104  | 91    | 144   | 221   |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 46   | 62    | 62    | 62    |
| 资本公积           | 89   | 1069  | 1069  | 1069  |
| 留存收益           | 94   | 229   | 466   | 786   |
| 归属母公司股东权益      | 229  | 1359  | 1596  | 1916  |
| <b>负债和股东权益</b> | 333  | 1450  | 1741  | 2137  |

### 现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度           | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 27   | 7     | 52    | 55    |
| 净利润            | 65   | 135   | 238   | 319   |
| 折旧摊销           | 4    | 4     | 4     | 4     |
| 财务费用           | 2    | -13   | -10   | 0     |
| 投资损失           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | -44  | -123  | -180  | -269  |
| 其他经营现金流        | 1    | 4     | 1     | 1     |

### 利润表

单位: 百万元

| 会计年度            | 2010   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|
| <b>营业收入</b>     | 416.13 | 728.23  | 1281.69 | 1986.62 |
| 营业成本            | 284.73 | 487.92  | 845.91  | 1350.90 |
| 营业税金及附加         | 13.73  | 23.98   | 42.23   | 65.44   |
| 营业费用            | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 管理费用            | 42.70  | 76.46   | 131.53  | 203.87  |
| 财务费用            | 1.95   | (13.00) | (10.00) | 0.00    |
| 资产减值损失          | 0.74   | 1.00    | 1.00    | 1.00    |
| 公允价值变动收益        | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益           | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>营业利润</b>     | 72.28  | 151.88  | 271.01  | 365.41  |
| 营业外收入           | 3.19   | 5.00    | 5.00    | 5.00    |
| 营业外支出           | 0.72   | 1.00    | 1.00    | 1.00    |
| <b>利润总额</b>     | 74.74  | 155.88  | 275.01  | 369.41  |
| 所得税             | 10.15  | 21.17   | 37.35   | 50.16   |
| <b>净利润</b>      | 64.59  | 134.71  | 237.67  | 319.24  |
| 少数股东损益          | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 64.59  | 134.71  | 237.67  | 319.24  |
| EBITDA          | 78.05  | 142.70  | 264.84  | 369.23  |
| EPS (元)         | 1.40   | 2.19    | 3.86    | 5.19    |

### 主要财务比率

| 会计年度        | 2010   | 2011E  | 2012E | 2013E |
|-------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力</b> |        |        |       |       |
| 营业收入        | 64.2%  | 75.0%  | 76.0% | 55.0% |
| 营业利润        | 65.5%  | 110.1% | 78.4% | 34.8% |
| 归属于母公司净利润   | 30.0%  | 108.6% | 76.4% | 34.3% |
| <b>获利能力</b> |        |        |       |       |
| 毛利率(%)      | 31.6%  | 33.0%  | 34.0% | 32.0% |
| 净利率(%)      | 15.5%  | 18.5%  | 18.5% | 16.1% |
| ROE(%)      | 28.2%  | 9.9%   | 14.9% | 16.7% |
| ROIC(%)     | 38.3%  | 42.4%  | 49.2% | 43.7% |
| <b>偿债能力</b> |        |        |       |       |
| 资产负债率(%)    | 31.2%  | 6.3%   | 8.3%  | 10.4% |
| 净负债比率(%)    | 40.06% | 0.00%  | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率        | 2.83   | 15.57  | 11.83 | 9.52  |
| 速动比率        | 1.53   | 13.03  | 9.07  | 6.64  |
| <b>营运能力</b> |        |        |       |       |



|                |     |     |    |    |                 |       |       |       |       |
|----------------|-----|-----|----|----|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>投资活动现金流</b> | -23 | 0   | 0  | 0  | <b>总资产周转率</b>   | 1.50  | 0.82  | 0.80  | 1.02  |
| 资本支出           | 22  | 0   | 0  | 0  | <b>应收账款周转率</b>  | 22    | 22    | 22    | 21    |
| 长期投资           | -1  | 0   | 0  | 0  | <b>应付账款周转率</b>  | 11.96 | 12.41 | 12.40 | 12.06 |
| 其他投资现金         |     |     |    |    |                 |       |       |       |       |
| 流              | -2  | 0   | 0  | 0  | <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| <b>筹资活动现金流</b> | 24  | 967 | 10 | 0  | 每股收益(最新摊薄)      | 1.05  | 2.19  | 3.86  | 5.19  |
|                |     |     |    |    | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.43  | 0.11  | 0.84  | 0.90  |
| 短期借款           | 23  | -42 | 0  | 0  | 每股净资产(最新摊薄)     | 3.72  | 22.07 | 25.93 | 31.12 |
| 长期借款           | 0   | 0   | 0  | 0  | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| 普通股增加          | 0   | 16  | 0  | 0  | P/E             | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 资本公积增加         | 0   | 980 | 0  | 0  | P/B             | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 其他筹资现金         |     |     |    |    | EV/EBITDA       | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 流              | 1   | 13  | 10 | 0  |                 |       |       |       |       |
| <b>现金净增加额</b>  | 27  | 973 | 62 | 55 |                 |       |       |       |       |

### 重要财务指标

单位: 百万元

| 主要财务指标    | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 416   | 728   | 1282  | 1987  |
| 收入同比(%)   | 64%   | 75%   | 76%   | 55%   |
| 归属母公司净利润  |       |       |       |       |
| 润         | 65    | 135   | 238   | 319   |
| 净利润同比(%)  | 30%   | 109%  | 76%   | 34%   |
| 毛利率(%)    | 31.6% | 33.0% | 34.0% | 32.0% |
| ROE(%)    | 28.2% | 9.9%  | 14.9% | 16.7% |
| 每股收益(元)   | 1.05  | 2.19  | 3.86  | 5.19  |
| P/E       | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| P/B       | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| EV/EBITDA | -1    | 0     | 0     | 0     |

数据来源: 第一创业研究所

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                         |
|--------|------|------------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上   |
|        | 审慎推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
|        | 中性   | 预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间  |
|        | 回避   | 预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 推荐   | 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数         |
|        | 中性   | 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数          |
|        | 回避   | 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数         |

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120