



铁汉生态 (300197):

南通再签大单, 夯实 2012 年业绩

建筑工程

上调评级: 买入

分析师

杨娟荣

电话: 0755-83707462

邮件: yangjr@ghzq.com.cn

证书编号: S0350510120011

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☒ 是☐ 否

相对沪深 300 表现



市场数据

20011.12.26

当前价格 (元)	47.00
52 周价格区间 (元)	44.29-67.00
总市值 (百万)	5497.36
流通市值 (百万)	1384.15
总股本 (万股)	11696.51
流通股 (万股)	2945.00
日均成交额 (百万)	47.77
近一月换手 (%)	33.26

财务数据

2011Q3

毛利率	30.79%
净利率	15.91%
净资产收益率	9.34%
总资产收益率	10.09%
资产负债率	6.33%
现金分红收益率	0.00%
市盈率	39.96
市净率	4.17

事件

2011 年 12 月 23 日, 深圳市铁汉生态环境股份有限公司与南通富通城市建设有限公司签署了《南通市通州区南山湖等景观绿化工程建设—移交招商项目投资建设、移交及回购合同》(监证方: 南通市通州区人民政府)。合同工程款总价暂约定 2.8 亿元, 由铁汉生态作为本合同 BT 模式的主办人和总承包人。

点评

南通再签大单, 夯实 2012 年业绩

继郴州、衡阳项目之后, 公司再签南通 BT 大单, 快速发展之势再次得到彰显。南通 BT 项目总额 2.8 亿元, 规模大、回报高, 将对公司 2012 年业绩产生显著、积极的影响。

假设本项目资金回报率等于 1-3 年期贷款基准利率 6.65%。经测算, 南通项目毛利率高达 38.74%, 比公司目前的综合毛利率 31.58%高出 7 个百分点。此项目工期为半年, 因此收入将集中体现在 2012 年。2012 年, 此项目将贡献净利润约 7200 万元, 对应 EPS 为 0.61 元, 进一步夯实公司 2012 年业绩高增长预期。

表 1 南通项目回款情况及毛利率测算

工期 (亿元)	6 个月 (2011 年 12 月至 2012 年 6 月)		
合同金额 (亿元)	2.80		
	2012 年	2013 年	2014 年
工程款 (亿元)	1.12	0.84	0.84
1-3 年贷款基准利率		6.65%	
工程款利息 (亿元)	0.19	0.11	0.06
小计 (亿元)		3.15	
工程毛利率		38.74%	

资料来源：公司公告、国海证券研究所

表 2 南通项目 2012 年可贡献 EPS 0.61 元

	2012 年
营业收入 (亿元)	3.15
预期净利率	22.68%
工程净利润 (亿元)	0.72
总股本 (亿股)	1.17
贡献 EPS (元/股)	0.61

资料来源：公司公告、国海证券研究所

2012 年业绩高增长有保障

2011 年 9 月，公司签订了《衡阳市蒸水北堤风光带工程项目 BT 投融资项目合同》及《林邑公园、西河带状公园及生态治理 BT 融资建设工程合同》，合同价款分别为 3.6 亿元、3.38 亿元，这两个项目的承接为公司 2012 年业绩的快速增长奠定了坚实基础。

2011 年 12 月 23 日，公司签订南通大单，再次夯实 2012 年业绩。经测算，2012 年，郴州项目将贡献净利润 0.79 亿元，衡阳项目将贡献 0.5 亿元，南通项目将贡献 0.72 亿元，合计 2.01 亿元，对应 EPS 为 1.71 元。仅郴州、衡阳、南通三个 BT 项目，公司 2012 年即可取得 1.71 元的每股收益，这为公司 2012 年业绩高增长提供了有利保障。

表 3 郴州、衡阳、南通项目 2012 年合计可贡献 EPS 1.71 元

	2012 年
郴州项目净利润 (亿元)	0.79
衡阳项目净利润 (亿元)	0.50
南通项目净利润 (亿元)	0.72
净利润小计 (亿元)	2.01
总股本 (亿股)	1.17
贡献 EPS (元/股)	1.71

资料来源：公司公告、国海证券研究所

上调至“买入”评级

我们提高公司 2011/2012/2013 年每股收益至 1.18/2.44/3.74 元，2011 年 11 月 26 日公司股票收盘价为 47 元，对应 2011-2013 年 PE 为 40/19/13 倍。经过前期下跌，股价风险已得到释放。2012 年 40 倍 PE 对应股价为 97.6 元，目前公司股价为 47 元，具有较高的安全边际，上调至“买入”评级。

表 4 利润表预测

单位：百万元

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	416	832	1,540	2,464
减：				
营业成本	285	563	1,004	1,606
营业税金及附加	14	27	51	81
销售费用	0	0	0	0
管理费用	43	85	153	239
财务费用	2	-1	-19	18
资产减值损失	1	3	25	18
加：				
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	72	155	326	501
营业外收支	2	4	5	6
利润总额	75	159	331	507
所得税费用	10	22	45	69
净利润	65	138	286	438
归属于母公司所有者的净利润	65	138	286	438
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.55	1.18	2.44	3.74

资料来源：国海证券研究所

风险提示

- （1）主要客户支付能力严重下降导致项目应收账款不能及时收回的风险；
- （2）极端天气、自然灾害造成工程进度放缓、工程质量受损的风险；
- （3）自然灾害造成苗圃损毁的风险。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：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；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的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。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和征价。本公司及本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。