

2017年04月10日

公司研究

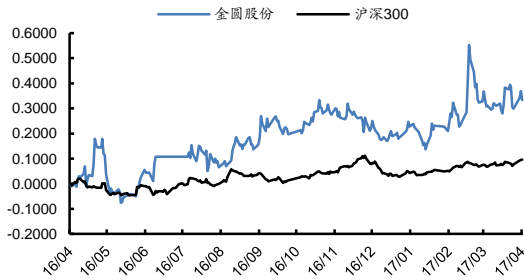
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 任春阳 S0350116050011
0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

水泥主业稳步增长，定增过会环保主业值得期待 ——金圆股份（000546）2016 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
金圆股份	0.4	8.6	33.6
沪深 300	1.8	5.1	9.6

市场数据

2017-04-07

当前价格（元）	12.69
52 周价格区间（元）	8.66 - 15.98
总市值（百万）	7553.54
流通市值（百万）	3472.59
总股本（万股）	59523.55
流通股（万股）	27364.76
日均成交额（百万）	110.99
近一月换手（%）	152.79

相关报告

《金圆股份（000546）2016 年三季度报点评：业绩增长来自商砼和西藏，定增转型环保持续推进》——2016-10-27

《金圆股份（000546）2016 年半年报点评：水泥业务超预期，转型环保具备看点》——2016-08-29

《金圆股份（000546）事件点评：非公开发行拓展危废，插翅环保更上一层楼》——2016-07-12

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司

事件：

公司 4 月 7 日晚发布 2016 年报，报告期内，公司实现营业收入 21.64 亿元，同比增长 16.02%；归属于上市公司股东的净利润 3.06 亿元，同比增加增长 15.73%，实现基本每股收益 0.5133 元，业绩符合市场预期。同时拟每 10 股派发红利 5 元（含税），对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 水泥主业稳步增长，主要源于商砼业务并表和西藏地区的贡献

公司实现营业收入 21.64 亿元，同比增长 16.02%；归属于上市公司股东的净利润 3.06 亿元，同比增加增长 15.73%，符合市场预期。公司水泥主业稳步增长原因是：1）收购的 6 家商砼公司并表，同时与水泥的上下游协同效应增强，巩固和提高了公司在青海地区的地位和盈利能力；2）西藏地区基建加速带动水泥需求提升，公司在立足青海的同时加大了西藏地区的销售力度。

分产品来看，水泥业务实现营收 11.86 亿元，同比增长 7.49%，商混实现营收 8.66 亿元，同比增长 58.18%。商混增长较快，营收占比已由 2015 年的 29.35%，提升至 2016 年的 40.01%，未来占比有望进一步提升。分地区来看，青海、西藏、广东分别增长 11.68%、63.96%、29.34%。受益于水泥价格的提升，公司的毛利率增加了 3.56%，达到了 36.86%，其中青海、西藏地区的毛利率分别为 38.93%、51.00%。由原来的客户自提改成公司负责运输的销售模式导致销售费用大涨，销售费用 1.60 亿元，同比增长 99.89%，融资规模增加导致财务费用增加 25.39%，管理费用因为加强内部管理减少 7.69%。

■ 横向拓展一带一路，纵向上下游拓展完善产业链，水泥业务仍有看点

2015 年剥离山西 2 个亏损子公司后，公司的盈利能力得到提升。同年公司在香港设立了子公司，布局一带一路战略，未来有望实施海外并购，拓展海外水泥市场。同时，公司已经通过收购等方式在青海地区取得了 10 家商混公司，打通了水泥、商混上下游产业链，形成良好的协同效应，提升了终端市场份额，不排除未来将继续寻找具有区域或上下游协同作用的水泥及商混的并购机会，夯实公司在青海地区的龙头地位。另外我们认为，青海、西藏十三五期间的基建投资将保持较快增长，未来几年当地水泥市场仍有很大空间，公司凭借区域优势有望继续受益，公

已发行股份的 1%。

司水泥主业仍具备看点。

■ **定增已经过会，环保主业值得期待**

2017 年 1 月 16 日，公司调整了非公开发行股票预案：募集资金由原来的 13.62 亿元调减为 12.12 亿元，对应的资金用途用于偿还银行贷款的金额减少 1.5 亿元。2017 年 2 月 22 日，非公开发行股票已经获得证监会审核通过。

此次募投项目包括：收购江西新金叶 58% 股权、含铜污泥及金属表面处理污泥综合利用项目、3 万吨/年危险固废处置项目、水泥窑协同处置工业废弃物项目等。此次非公开是公司转型环保的重要一步，采取收购成熟环保企业与自行建设的方式能够降低经营风险，未来公司将大力发展固废无害化处置、废物资源综合利用两大类项目。我们认为公司转型环保与传统水泥业务具备协同优势，危废行业市场景气度高，市场空间大，公司战略到位。同时根据非公开发行股票预案，若募投项目全部投产，环保业务利润有望达到 1.47 亿元，公司的环保第二主业值得期待。

■ **盈利预测和投资评级：**暂不考虑非公开发行和环保业务对公司业绩的影响，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.57、0.64、0.72 元，对应当前股价 PE 分别为 22、20、18 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行风险、海外拓展缓慢风险、非公开发行实施及相关项目推进的不确定性风险

主要财务指标预测

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2164	2433	2776	3107
增长率(%)	16%	12%	14%	12%
净利润（百万元）	306	341	383	428
增长率(%)	16%	11%	13%	12%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.57	0.64	0.72
ROE(%)	13.11%	12.65%	12.37%	12.03%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：募投项目达产后预计每年业绩情况

募投项目	股权比例	营收（亿元）	净利润（亿元）	权益净利润（亿元）
新金叶	58%	30	1.08	0.63
含铜污泥	51%	2.10	0.41	0.21
危废处置	80%	1.11	0.29	0.23
水泥窑协同	80%	1.50	0.50	0.40
合计		34.71	2.28	1.47

资料来源：公司公告、国海证券研究所

表 2: 金圆股份盈利预测表 (不考虑增发和环保业务对公司业绩及股本的影响)

2017-04-0									
证券代码:	000546.SZ		股价:	12.69	投资评级:	买入	日期:	7	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	13%	13%	12%	12%	EPS	0.51	0.57	0.64	0.72
毛利率	37%	36%	36%	36%	BVPS	3.64	4.21	4.84	5.56
期间费率	18%	18%	17%	17%	估值				
销售净利率	14%	14%	14%	14%	P/E	24.72	22.18	19.71	17.66
成长能力					P/B	3.49	3.02	2.62	2.28
收入增长率	16%	12%	14%	12%	P/S	3.49	3.10	2.72	2.43
利润增长率	16%	11%	13%	12%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.42	0.44	0.45	0.47	营业收入	2164	2433	2776	3107
应收账款周转率	2.04	2.04	2.04	2.04	营业成本	1364	1552	1784	1990
存货周转率	5.57	5.57	5.57	5.57	营业税金及附加	13	15	17	19
偿债能力					销售费用	160	180	205	230
资产负债率	54%	51%	49%	47%	管理费用	113	146	167	186
流动比	0.95	1.23	1.54	1.78	财务费用	98	91	96	94
速动比	0.82	1.09	1.39	1.62	其他费用 / (-收入)	(34)	(28)	(28)	(28)
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	381	421	479	560
现金及现金等价物	406	825	1381	1871	营业外净收支	36	45	45	25
应收款项	1061	1193	1361	1523	利润总额	418	466	524	585
存货净额	245	282	324	361	所得税费用	90	100	113	126
其他流动资产	146	164	187	209	净利润	328	365	411	459
流动资产合计	1858	2463	3253	3964	少数股东损益	22	25	28	31
固定资产	2827	2619	2437	2268	归属于母公司净利润	306	341	383	428
在建工程	98	102	104	107	现金流量表 (百万元)				
无形资产及其他	122	122	122	122	经营活动现金流	(24)	491	584	617
长期股权投资	37	37	37	37	净利润	328	365	411	459
资产总计	5120	5522	6131	6677	少数股东权益	22	25	28	31
短期借款	704	754	754	784	折旧摊销	175	295	274	256
应付款项	644	644	740	826	公允价值变动	3	2	2	2
预收帐款	50	40	46	51	营运资金变动	(552)	(176)	(335)	(313)
其他流动负债	567	567	567	567	投资活动现金流	(239)	204	180	166
流动负债合计	1965	2005	2106	2227	资本支出	(276)	204	180	166
长期借款及应付债券	508	508	608	578	长期投资	(4)	0	0	0
其他长期负债	317	317	317	317	其他	41	0	0	0
长期负债合计	825	825	925	895	筹资活动现金流	682	47	96	(4)
负债合计	2790	2830	3031	3122	债务融资	128	50	100	0
股本	595	595	595	595	权益融资	34	0	0	0
股东权益	2330	2692	3099	3554	其它	520	(3)	(4)	(4)
负债和股东权益总计	5120	5522	6131	6677	现金净增加额	419	741	860	779

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，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为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。