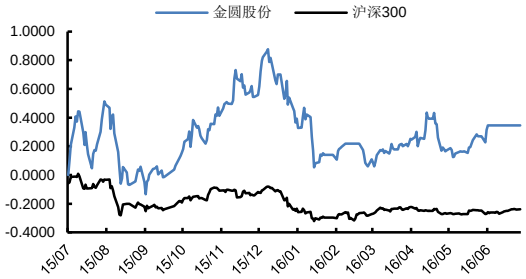
研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师： 杨雪 S0350515040001
0755-83700205 yangx@ghzq.com.cn
联系人 ： 任春阳 S0350116050011
0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

非公开发行拓展危废，插翅环保更上一层楼

——金圆股份（000546）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
金圆股份	6.0	10.6	48.0
沪深 300	1.2	-0.8	-22.0

市场数据	2016/07/12
当前价格（元）	10.54
52 周价格区间（元）	6.76 - 18.40
总市值（百万）	6307.55
流通市值（百万）	2884.25
总股本（万股）	59843.95
流通股（万股）	27364.76
日均成交额（百万）	135.05
近一月换手（%）	38.76

相关报告

《动态研究、事件点评报告-金圆股份(000546)动态研究：夯实水泥区域龙头，进军环保谋求新发展 （买入）*环保与公用事业*谭倩》——2016-06-14

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已发行股份的 1%。

事件：

公司于 7 月 11 晚间公告称：公司拟非公开发行股票募集资金不超过 13.62 亿元，发行价格不低于 8.65 元/股，其中大股东金圆控股认购 20%，锁定三年，募集资金将用于收购江西新金叶 58%股权、投资含铜污泥及金属表面处理污泥项目、3 万吨/年危废固废处置项目、水泥窑协同处置工业废弃物项目及偿还银行贷款，拓展危废领域，公司环保第二主业逐步成型。

投资要点：

- **竞价发行，大股东认购 20%锁三年。**本次非公开发行股票，募集资金不超过 13.62 亿元，发行价格不低于 8.65 元/股，大股东金圆控股承诺认购 20%，不参与竞价过程，但接受以其他对象竞价结果同样的价格认购股票，且自愿锁定三年，显示出大股东对公司未来发展十分看好。

- **募投固废危废领域，环保第二主业成型在即。**公司计划投资 13.20 亿元用于危废固废项目，若项目全部投产，预计每年将为公司贡献 20.56 亿元的营收和 1.47 亿元的净利润，分别是公司 2015 年营收和净利润的 110%和 56%，公司盈利能力大幅提升，环保第二主业成型在即，同时危废行业景气度高，公司有望借助环保实现再次腾飞。

- **收购新金叶 58%股权进军危废，三年承诺业绩 3.23 亿元。**公司拟以募集资金 6.20 亿元收购江西绿金叶 58%股权。进军危废行业。江西新金叶是一家专业从事工业固废及危费资源化利用的资源再生企业，致力于二次有色金属资源环保处置及多金属的综合回收利用。目前具备 13 种危废处理资质，核准处置规模 17.75 万吨/年，是江西省规模最大、处置资质最全的固体危废资源化综合利用企业之一。同时新金叶承诺 2016-2018 年累计净利润不低于 3.23 亿元，公司收购新金叶 PE 为 10 倍左右，较为合理，预计将大幅增厚公司业绩，提升公司估值。

- **投资含铜污泥及金属表面处理污泥综合利用项目（一期）。** 公司计划投资 3 亿元建设危废综合利用生产线，用于处置含铜污泥及金属表面污泥等危险固体废物。项目建设地位于盐城市，毗邻苏州、无锡、常州等江苏省危废高产区，与日俱增的危废产量与处置缺口的存在为项目的建设提供了原材料保障，目前项目已经取得了环评批复。一期项目建成后将实现年处置危废 7.8 万吨，回收铜制品 6951 吨，年均税后净利润为

4107 万元，将成为公司新的利润增长点。

- **建设 3 万吨/年危险固废处置项目。**公司拟投资 2.5 亿元采用“回转窑焚烧炉+二次高温焚烧”技术新建危废焚烧无害化和减量化处置装置，项目选择于灌南县，靠近苏北唯一省级化工园区—连云港化工产业园。危废原料充足且位置近，收运成本降低，项目建成后具有为 3 万吨/年的危废处置能力，将有效缓解连云港市危废处置缺口的压力，同时为公司创造年均 1.1 亿元的营收和 2867 万元的净利润，经济效益明显。

- **开发水泥窑协同处置工业废弃物项目。**公司计划投资 1.5 亿元拟对现有日产 4000 吨熟料新型干法水泥生产线进行改造，建设年处理 10 万吨工业废物处理系统，与公司的传统水泥窑具有很好的协同效应。项目位于海西州，该地区 2015 年危废产量占青海全省产量的 91.49%，地理优势明显。同时青海省近几年平均危废处置缺口高达 300 万吨，并在一定时间内继续存在，项目将受益。项目建成后将贡献年均 1.5 亿元的营收和 5000 万元的净利润。

- **横纵向资本运作，传统水泥业务业绩改善。** 受经济增速下滑影响，公司及时调整水泥业务战略。剥离山西亏损子公司，积极布局“一带一路”，拓展海外市场，同时收购 5 家混凝土公司，延伸水泥产业链，通过横纵向资本运作，夯实公司在青海地区的龙头地位，业绩预计有所改善。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**我们认为公司水泥业务通过横纵向资本动作，业绩预计有所改善。同时收购和投资危废固废项目，环保主业成型将逐步贡献利润。基于谨慎性角度考虑，暂不考虑非公开发行对公司业绩与股本摊薄影响，我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.56、0.66、0.79 元，对应当前股价 PE 分别为 18.98、15.99、13.29 倍，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**公司非公开发行实施及相关项目推进的不确定性风险、宏观经济下行风险、公司海外业务拓展的不确定性风险。

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）
新金叶股权	58%	30.00	1.08
含铜污泥	51%	2.10	0.41
危废处置	80%	1.11	0.29
水泥窑协同	80%	1.50	0.50
合计		34.71	2.28

资料来源：公司公告、国海证券研究所

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1865	2093	2419	2793
增长率(%)	36%	12%	16%	15%
净利润（百万元）	264	332	395	475
增长率(%)	104%	26%	19%	20%
摊薄每股收益（元）	0.44	0.56	0.66	0.79
ROE(%)	13.23%	14.09%	14.16%	14.37%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 2：金圆股份盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码：	000546.SZ		股价：	10.54	投资评级：	买入		日期：	2016/07/12
财务指标	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**每股指标与估值**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	13%	14%	14%	14%	EPS	0.44	0.56	0.66	0.79
毛利率	33%	35%	35%	35%	BVPS	3.11	3.65	4.31	5.09
期间费率	16%	16%	15%	14%	**估值**				
销售净利率	14%	16%	16%	17%	P/E	23.86	18.98	15.99	13.29
成长能力					P/B	3.39	2.88	2.45	2.07
收入增长率	36%	12%	16%	15%	P/S	3.38	3.01	2.61	2.26
利润增长率	104%	26%	19%	20%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
总资产周转率	0.43	0.41	0.43	0.46	**营业收入**	**1865**	**2093**	**2419**	**2793**
应收账款周转率	2.07	2.27	2.50	2.79	营业成本	1243	1366	1574	1820
存货周转率	6.19	6.19	6.19	6.19	营业税金及附加	11	12	14	17
偿债能力					销售费用	80	90	104	120
资产负债率	54%	54%	51%	46%	管理费用	122	137	158	182
流动比	0.75	1.16	1.41	1.56	财务费用	78	96	93	72
速动比	0.65	1.04	1.29	1.43	其他费用/（-收入）	(19)	0	0	0
					营业利润	**313**	**393**	**476**	**583**
资产负债表（百万元）	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	营业外净收支	39	50	50	50
现金及现金等价物	190	1003	1609	2065	**利润总额**	**352**	**443**	**526**	**633**
应收款项	899	923	967	1002	所得税费用	62	78	93	111
存货净额	201	223	257	297	**净利润**	290	365	433	521
其他流动资产	142	158	180	206	少数股东损益	26	33	39	46
流动资产合计	**1432**	**2295**	**3002**	**3559**	**归属于母公司净利润**	**264**	**332**	**395**	**475**
固定资产	2433	2264	2118	1981					
在建工程	216	220	222	225	**现金流量表（百万元）**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
无形资产及其他	98	98	101	103	**经营活动现金流**	**279**	**677**	**743**	**848**
长期股权投资	33	33	33	33	净利润	290	365	433	521
资产总计	**4374**	**5073**	**5638**	**6063**	少数股东权益	26	33	39	46
短期借款	739	739	739	739	折旧摊销	174	253	236	222
应付款项	741	822	947	1095	公允价值变动	(3)	0	0	0
预收帐款	61	68	79	91	营运资金变动	(208)	(149)	(237)	(261)
其他流动负债	358	358	358	358	**投资活动现金流**	**(170)**	**164**	**144**	**134**
流动负债合计	**1898**	**1986**	**2122**	**2282**	资本支出	392	164	144	134
长期借款及应付债券	345	595	595	345	长期投资	22	0	0	0
其他长期负债	133	133	133	133	其他	(584)	0	0	0
长期负债合计	**478**	**728**	**728**	**478**	**筹资活动现金流**	**703**	**246**	**(4)**	**(255)**
负债合计	**2377**	**2714**	**2850**	**2760**	债务融资	135	250	0	(250)
股本	598	598	598	598	权益融资	4	0	0	0
股东权益	1998	2359	2787	3303	其它	565	(4)	(4)	(5)
负债和股东权益总计	**4374**	**5073**	**5638**	**6063**	**现金净增加额**	**813**	**1087**	**883**	**727**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，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、客观地出具报告。
杨雪，香港中文大学会计硕士，武汉大学金融学、法学双学士，3 年证券行业经验，2015 年进入国海证券，从事环保与公用事业上市公司研究。
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。

【分析师承诺】

谭倩，杨雪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。