

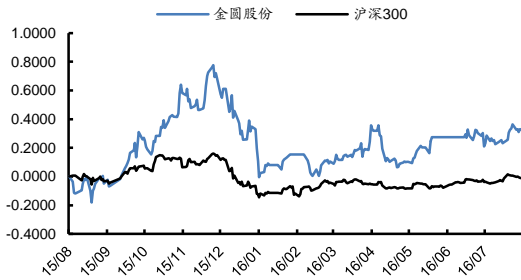
研究所

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

水泥业务超预期，转型环保具备看点

——金圆股份（000546）2016年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
金圆股份	9.9	20.5	44.0
沪深300	2.8	8.0	3.2

市场数据

市场数据	2016/08/26
当前价格(元)	10.99
52周价格区间(元)	6.76 - 15.15
总市值(百万)	6541.64
流通市值(百万)	3007.39
总股本(万股)	59523.55
流通股(万股)	27364.76
日均成交额(百万)	114.59
近一月换手(%)	52.09

相关报告

《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

《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26日发布2016半年报，今年上半年公司实现营业收入8.48亿元，同比增加60.05%；归属于上市公司股东净利润7964.92万元，同比增加595.58%，实现基本每股收益0.1331元，对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 中报业绩大增，销售费用增长明显

公司上半年实现营业收入8.48亿元，同比增加60.05%；归属于上市公司股东净利润7964.92万元，同比增加595.58%，在国内水泥市场低迷的情况下，公司业绩超出市场预期。分行业来看，水泥业务实现收入4.86亿元，同比增长14.69%，熟料业务实现营收0.70亿元，同比减少31%，新增商品混凝土业务，实现收入2.83亿元，毛利率高达41.01%。业绩高增长的同时带动销售费用的大涨，销售费用0.91亿元，同比增长17.17倍，管理费用和财务费用分别增加17.91%、25.30%。

■ 深耕于青海，辐射市场广阔的西藏

公司水泥业务集中在青海和广州地区，其中互助金圆、青海宏扬和青海湖水水泥在青海省最大的水泥消费市场西宁、格尔木等地布局建线，青海地区产能排名第一，具有较高的市场占有率。同时公司抓住西藏发展的历史机遇，加大了对西藏地区的市场开发力度，上半年西藏地区实现营收1.71亿元，占总营收的20%，同时毛利率高达45.13%，西藏地区市场空间大、水泥产能少进而水泥价格高，因此有望成为公司重点发展的区域。

■ 横纵向资本运作夯实水泥区域龙头地位

受经济增速下行影响，水泥公司下滑明显，公司及时调整业务战略。1) 横向方面：2015年剥离了山西2家亏损子公司，在香港成立子公司，积极布局“一带一路”拓展海外市场。2) 纵向方面：收购青海地区下游5家混凝土公司，延伸水泥产业链。同时公司中报中披露：未来将进一步寻求青海地区行业并购机会，主要从横向兼并收购水泥企业，纵向收购或建设上下游骨料、商砼企业，通过扩大熟料生产规模、完善上下游产业链等方面来进一步巩固公司在青海及周边地区的竞争优势，公司

在青海地区的龙头地位将更加巩固。

■ **募投固废危废领域，环保转型具备看点**

2016年7月公司发布非公开发行股票预案：拟募集资金不少过13.62亿元转型环保，拟投向固废危废领域。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。公司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（危）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对公司业绩的影响，我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.56、0.66、0.80元，对应当前股价PE分别为19.69、16.58、13.79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	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	0.80
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 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 (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:	10.99	投资评级:	买入	日期:	2016/08/26	
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	0.80
毛利率	33%	35%	35%	35%	BVPS	3.11	3.67	4.33	5.12
期间费率	16%	16%	15%	14%	估值				
销售净利率	14%	16%	16%	17%	P/E	24.88	19.69	16.58	13.79
成长能力					P/B	3.54	2.99	2.54	2.15
收入增长率	36%	12%	16%	15%	P/S	3.53	3.13	2.71	2.34
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
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	313	393	476	583
现金及现金等价物	190	1003	1609	2065	营业外净收支	39	50	50	50
应收款项	899	923	967	1002	利润总额	352	443	526	633
存货净额	201	223	257	297	所得税费用	62	78	93	111
其他流动资产	142	158	180	206	净利润	290	365	433	521
流动资产合计	1432	2295	3002	3559	少数股东损益	26	33	39	46
固定资产	2433	2264	2118	1981	归属于母公司净利润	264	332	395	475
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	595	595	595	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，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。