

# 金圆股份（000546）研究报告

## 产业链延伸进军危废，双主业布局加速成长

增持（首次）

2016年8月31日

### 盈利及估值重要数据

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,865	2,077	5,623	5,992
同比(+/-%)	35.8%	11.4%	170.7%	6.6%
净利润(百万元)	264	317	407	525
同比(+/-%)	103.9%	19.8%	28.4%	29.1%
毛利率(%)	33.4%	34.0%	22.1%	24.3%
净资产收益率(%)	14.2%	15.7%	16.3%	19.0%
每股收益(元)	0.44	0.53	0.54	0.70
PE	25.56	21.34	20.98	16.24
PB	3.64	3.35	3.41	3.09

### 投资要点:

- **商砼业务、市场开拓助推业绩增长:** 2016年上半年公司营收和净利大幅增长，营收8.48亿元同比增长60.05%，归母净利润0.80亿元同比增长595.58%，主要是增加商砼业务以及青海宏扬在西藏区域销售收入增加所致。1) 熟料、水泥实现收入分别为0.70、4.86亿元，同比增长-31%、14.69%；毛利率分别为46.5%、34.49%，较上年同期增长48.7%、19.11%。新增商品混凝土销售收入2.83亿元，毛利率41.01%。2) 青海、广东地区收入5.3亿元（占比63.27%）、1.37亿元（占比16.34%）；新增西藏地区收入1.71亿元，占比20.38%。3) 综合毛利率37.69%，同比增长25.71PCT。期间费用率21.76%同比增长6.19PCT，其中销售、管理、财务费用率分别为10.68%、5.95%、5.12%，同比增加9.74%、-2.13%、-1.42%。
- **收购多家商混公司，延伸水泥产业链:** 2015年8月，全资子公司互助金圆出资1.38亿元收购民和建鑫商品混凝土有限公司80%股权(0.18亿)、青海博友(增资1.2亿，增资后持股80%)；青海博友及其分子公司1.59亿元收购青海宏信、青海威远、互助渊龙3家混凝土公司。通过收购实现向水泥下游产业商混领域产业链延伸，发挥水泥、商砼上下游业务的协同效应，提升公司整体盈利能力。
- **定增募资拓展危废，加快双主业布局:** 1) 2016年7月公告拟以不低于8.65元/股向控股股东金圆控股等不超过10名特定投资者非公开发行不超过1.57亿股，募资总额不超过13.62亿元，用于收购江西新金叶实业有限公司58%股权(6.19亿)、含铜污泥及金属表面处理污泥综合利用项目(一期,1.49亿)、3万吨/年危险固废处置项目(1.94亿)、水泥窑协同处置

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号码: S0600511080001

[yuanl@dwzq.com.cn](mailto:yuanl@dwzq.com.cn)

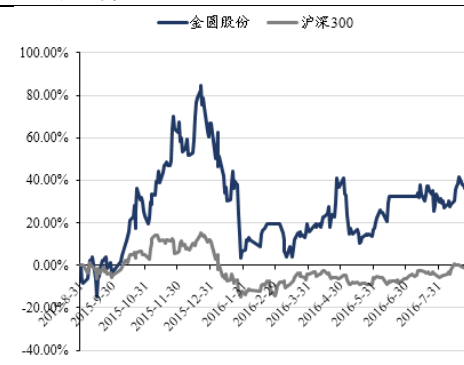
021-60199782

研究助理 翟堃

[zhaik@dwzq.com.cn](mailto:zhaik@dwzq.com.cn)

021-60199789

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.29
一年最低价/最高价	13.4/8.05
市净率	3.46
流通 A 股市值(百万元)	3073

### 基础数据

每股净资产(元)	3.11
资产负债率(%)	53.46
总股本(百万股)	598
流通 A 股(百万股)	274

### 相关研究

**工业废弃物项目 (1.2亿)** 及偿还银行贷款 (2.8亿)。2) 金圆控股拟认购非公开发行股份总数的20%，锁定期3年，其他发行对象锁定期1年。

- 新金叶主营业务为含金属固(危)废物无害化处置以及再生金属资源化回收与销售。在工业危险废物处置领域，**新金叶具备13种危险废物的处置资质，年处置规模达17.75万吨，是江西省规模最大、处置资质最全的固体危险废物资源化综合利用企业之一。**2015年新金叶实现营业收入33.35亿元，实现归母净利润1.02亿元，扣非后净利0.18亿元，主要来自再生金属销售。**转让方承诺2016-2018年累计净利润不低于3.23亿元(归母净利和扣非后净利孰低)。**
- 含铜污泥及金属表面处理污泥综合利用项目(一期)、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建成后**运营期内预计年均实现销售收入分别为2.10、1.11、1.50亿元，年均税后净利润分别为0.41、0.29、0.50亿元，合计收入4.72亿元、净利1.20亿元。**
- 本次定增是公司双主业发展战略的重要举措，我们认为公司进军危废领域动力充足，凭借水泥行业多年积累，在水泥窑协同处理危废下优势明显，未来将成为公司业绩发展的新增长点。

■ **盈利预测与估值：**我们预测公司16-18年EPS 0.53、0.54、0.70元(假设2017年完成增发)，对应PE 21.34、20.98、16.24倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**收购整合风险、自建项目收益不及预期。

图表 1 募集配套资金项目明细 (单位: 万元)

项目名称	实施主体	投资总额	拟使用募集资金金额
收购江西新金叶实业有限公司 58% 股权	金圆股份	61,990.4	61,900
含铜污泥及金属表面处理污泥综合利用项目(一期)	江苏金圆	30,000	14,900
3 万吨/年危险固废处置项目	灌南金圆	25,000	19,400
水泥窑协同处置工业废弃物项目	宏扬环保	15,000	12,000
偿还银行贷款	金圆股份及子公司	28,000	28,000
<b>合计</b>		<b>159,990.4</b>	<b>136,200</b>

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2 新金叶主营业务构成

业务类别	2016 年 1-3 月		2015 年度		
	收入(万元)	收入占比	收入(万元)	收入占比	
危险废物无害化处置	172	0.31%	771.87	0.23%	
再生金属销售	铜	32,908.21	59.77%	252,406.90	75.70%
	金	6,582.92	11.96%	29,386.42	8.81%

银	2,140.14	3.89%	15,632.15	4.69%
钡	1,031.13	1.87%	4,140.79	1.24%
其他金属	12,226.36	22.21%	31,092.49	9.33%
合计	55060.76	100.00%	333467.60	100.00%

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 3 自建项目收益分析

项目名称	建设期 (年)	运营期 (年)	处理规模 (万吨/年)	年均收入 (万元)	年均净利润 (万元)	内部收 益率	投资回收 期(年)
含铜污泥及金属表面处理污 泥综合利用项目(一期)	1	11	7.8	21,016.82	4107	15.75%	6.62
3万吨/年危险固废处置项目	2	11	3	11,094.15	2,867.27	10.00%	7.73
水泥窑协同处置工业废弃物 项目	1	10	10	15,042.74	5,000.49	20.64%	5.74
合计	-	-	20.8	47,153.71	11,974.76	-	-

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 4 金圆股份盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1431.7</b>	<b>1595.0</b>	<b>3830.5</b>	<b>4037.7</b>	<b>营业收入</b>	<b>1865.2</b>	<b>2077.1</b>	<b>5623.1</b>	<b>5992.4</b>
现金	190.0	350.0	350.0	350.0	营业成本	1243.1	1369.9	4378.5	4536.1
应收款项	899.1	853.6	2310.9	2462.6	营业税金及附加	11.1	14.5	39.4	41.9
存货	200.9	225.2	719.8	745.7	营业费用	80.1	72.7	185.6	197.7
其他	141.7	166.2	449.8	479.4	管理费用	129.0	152.8	408.0	434.5
<b>非流动资产</b>	<b>2942.5</b>	<b>3293.9</b>	<b>3587.6</b>	<b>3883.5</b>	财务费用	77.8	72.3	93.5	101.9
长期股权投资	33.4	-20.1	-42.4	-42.4	投资净收益	54.8	30.0	30.0	30.0
固定资产	2648.5	3056.7	3375.8	3674.7	其他	-66.0	-16.7	-16.8	-16.9
无形资产	98.5	95.2	92.0	88.9	<b>营业利润</b>	<b>312.9</b>	<b>408.1</b>	<b>531.3</b>	<b>693.3</b>
其他	162.2	162.2	162.2	162.2	营业外净收支	39.5	25.0	25.0	25.0
<b>资产总计</b>	<b>4374.2</b>	<b>4888.9</b>	<b>7418.0</b>	<b>7921.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>352.3</b>	<b>433.1</b>	<b>556.3</b>	<b>718.3</b>
<b>流动负债</b>	<b>1898.5</b>	<b>2280.4</b>	<b>4312.7</b>	<b>4506.9</b>	所得税费用	62.1	60.6	77.9	100.6
短期借款	802.7	1446.7	1682.4	1777.0	少数股东损益	25.9	55.9	71.8	92.7
应付账款	741.1	375.3	1199.6	1242.8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>264.4</b>	<b>316.6</b>	<b>406.6</b>	<b>525.1</b>
其他	354.6	458.4	1430.6	1487.2	EBIT	409.2	470.4	614.7	785.2
<b>非流动负债</b>	<b>478.0</b>	<b>478.0</b>	<b>478.0</b>	<b>478.0</b>	EBITDA	583.4	741.4	920.9	1127.4
长期借款	344.6	344.6	344.6	344.6					
其他	133.5	133.5	133.5	133.5	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>2376.5</b>	<b>2758.4</b>	<b>4790.7</b>	<b>4984.9</b>	每股收益(元)	0.44	0.53	0.54	0.70
少数股东权益	139.4	167.4	203.2	249.6	每股净资产(元)	3.11	3.37	3.31	3.66
					发行在外股份(百万股)	598.4	598.4	755.4	755.4
归属母公司股东权益	1858.2	2016.6	2499.9	2762.4	ROIC(%)	11.6%	11.4%	12.2%	13.8%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4374.2</b>	<b>4942.4</b>	<b>7493.8</b>	<b>7996.9</b>	ROE(%)	14.2%	15.7%	16.3%	19.0%
					毛利率(%)	33.4%	34.0%	22.1%	24.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	EBIT Margin(%)	21.9%	22.6%	10.9%	13.1%
经营活动现金流	279.4	288.0	329.7	826.0	销售净利率(%)	14.2%	15.2%	7.2%	8.8%
投资活动现金流	-169.6	-613.7	-642.1	-658.1	资产负债率(%)	54.3%	56.4%	64.6%	62.9%
筹资活动现金流	-50.7	485.7	312.4	-168.0	收入增长率(%)	35.8%	11.4%	170.7%	6.6%
现金净增加额	59.2	160.0	0.0	0.0	净利润增长率(%)	103.9%	19.8%	28.4%	29.1%
企业自由现金流	122.4	-297.2	-246.2	251.8					

数据来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

