

证券研究报告—动态报告

建材

水泥 II

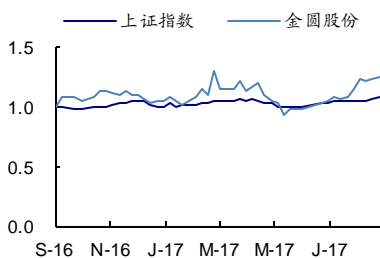
金圆股份(000546)
买入

2017 年半年报点评

(首次评级)

2017 年 09 月 01 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	715/331
总市值/流通(百万元)	8,819/4,080
上证综指/深圳成指	3,364/10,814
12 个月最高/最低(元)	15.27/9.37

相关研究报告:
证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

联系人: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业务双轮驱动, 给予买入评级

● 收入增长 12.91%, 净利润增长 1.84%, EPS 0.136 元

上半年金圆股份实现营业收入 9.58 亿元, 同比增加 12.91%, 实现营业利润 1.03 亿元, 同比下降 9.48%, 归属母公司净利润 0.81 亿元, 同比增长 1.84%, EPS 0.136 元, 基本符合预期, 其中 Q2 实现收入 8.13 亿, 同比增长 11.61%, 实现营业利润 1.57 亿元, 同比增长 16.96%, 实现归母净利润 1.19 亿元, 同比增长 19.65%。

● 毛利率出现下滑, 现金流大幅改善

公司 2017H1 实现综合毛利率 27.85%, 较上年同期降低 9.91 个百分点, 主要由于: 1、上半年熟料销售收入来源于毛利率较低的河源金杰, 因此报告期内熟料销售收入、毛利率等指标较去年同期下降; 2、商品混凝土原材料成本有所上升, 成本上涨未能及时向下游客户转移, 造成报告期内公司商砼业务的总体盈利能力略有下降。上半年公司调整了对商砼事业部的考核制度, 将应收账款回款率作为主要考核指标之一。上半年公司应收账款的回笼及水泥销售的增长使公司经营性现金流较去年同期增长 314.69%

● 环保业务顺利推进

17 年 8 月公司完成了江西新金叶实业有限公司 58% 股权的转让及工商变更登记手续, 开始将新金叶纳入公司合并报表范围。1 至 7 月, 江西新金叶实现营收 25.88 亿元, 实现净利润 5286 万元。自建项目方面, “水泥窑协同处置工业废弃物项目” 目前已投入试运行; “含铜污泥及金属表面处理污泥综合利用项目(一期)” 及 “3 万吨/年危险固废处置项目” 正在加快施工建设中, 有望在今年投入试运行。

● 水泥产业和固(危)废处置双轮驱动, 给予“买入”评级

公司已明确提出全力推进以“双主业”发展战略为主线的二次创业的新征程, 致力于打造水泥产业和以固(危)废处置为核心的环保产业两大业务板块, 形成“双轮齐驱”的盈利模式。预计 17-19 年 EPS 分别为 0.66/0.82/1.00 元, 当前股价对应的 PE 分别为 18.5/14.8/12.2, 给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,865	2,164	2,506	2,914	3,357
(+/-%)	35.8%	16.0%	15.8%	16.3%	15.2%
净利润(百万元)	264	306	390.34	489.69	593.02
(+/-%)	103.9%	15.6%	27.8%	25.5%	21.1%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.43	0.66	0.82	1.00
EBIT Margin	23.1%	23.8%	25.7%	27.2%	27.9%
净资产收益率(ROE)	14.2%	14.1%	16.4%	18.6%	20.1%
市盈率(PE)	33.4	28.9	18.5	14.8	12.2
EV/EBITDA	18.4	16.6	11.2	9.7	8.8
市净率(PB)	4.7	4.1	3.05	2.74	2.45

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	406	860	1243	1851	营业收入	2164	2506	2914	3357
应收款项	1061	1218	1423	1636	营业成本	1364	1541	1749	1947
存货净额	245	243	284	326	营业税金及附加	13	16	18	65
其他流动资产	146	172	198	229	销售费用	160	180	210	242
流动资产合计	1858	2493	3149	4041	管理费用	113	125	145	166
固定资产	2925	3118	3086	2938	财务费用	98	110	124	127
无形资产及其他	122	117	113	108	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	178	178	178	178	资产减值及公允价值变动	(34)	0	0	0
长期股权投资	37	28	25	19	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5120	5934	6551	7284	营业利润	381	533	669	810
短期借款及交易性金融负债	830	1250	1313	1378	营业外净收支	36	0	0	0
应付款项	644	761	818	979	利润总额	418	533	669	810
其他流动负债	491	473	569	644	所得税费用	90	114	144	174
流动负债合计	1965	2484	2699	3000	少数股东损益	22	28	36	43
长期借款及应付债券	508	508	508	508	归属于母公司净利润	306	390	490	593
其他长期负债	317	399	532	639					
长期负债合计	825	906	1039	1146	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2790	3390	3738	4147	净利润	306	390	490	593
少数股东权益	163	168	175	183	资产减值准备	(34)	3	(0)	(2)
股东权益	2167	2376	2638	2955	折旧摊销	175	309	337	355
负债和股东权益总计	5120	5934	6551	7284	公允价值变动损失	34	0	0	0
					财务费用	98	110	124	127
关键财务与估值指标					营运资本变动	(48)	2	12	56
每股收益	0.51	0.66	0.82	1.00	其它	46	2	7	10
每股红利	0.24	0.31	0.38	0.46	经营活动现金流	479	707	846	1012
每股净资产	3.64	3.99	4.43	4.96	资本开支	(376)	(500)	(300)	(200)
ROIC	12%	13%	16%	20%	其它投资现金流	11	0	0	0
ROE	14%	16%	19%	20%	投资活动现金流	(369)	(491)	(297)	(194)
毛利率	37%	39%	40%	42%	权益性融资	34	0	0	0
EBIT Margin	24%	26%	27%	28%	负债净变化	163	0	0	0
EBITDA Margin	32%	38%	39%	38%	支付股利、利息	(142)	(182)	(228)	(276)
收入增长	16%	16%	16%	15%	其它融资现金流	30	420	63	66
净利润增长率	16%	28%	25%	21%	融资活动现金流	106	238	(165)	(210)
资产负债率	58%	60%	60%	59%	现金净变动	216	454	383	607
息率	2.0%	2.5%	3.1%	3.8%	货币资金的期初余额	190	406	860	1243
P/E	23.7	18.5	14.8	12.2	货币资金的期末余额	406	860	1243	1851
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4	企业自由现金流	153	317	672	947
EV/EBITDA	14.6	11.2	9.7	8.8	权益自由现金流	346	650	637	912

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		