



新金叶并表，三季度营收快速增长

——金圆股份（000546）2017年三季报点评

2017年10月25日

推荐/维持

理工环科

财报点评

姓名	分析师: 杨若木 Email: yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	执业证书编号: S1480510120014
姓名	分析师: 洪一 Email:hongyi@dxzq.net.cn 010-66554046	执业证书编号: S1480516110001
姓名	研究助理: 庞天一 Email:pangty@dxzq.net.cn 010-66554128	

事件:

2017年前三季度公司实现营业收入 282013.46 万元，比去年同期增长 79.89%；归属于上市公司股东的净利润 25603.52 万元，比去年同期增长 14.70%。

观点:

1、新金叶8月并表，公司营收快速增长。

公司实现营业收入 282013.46 万元，比去年同期增长 79.89%；归属于上市公司股东的净利润 25603.52 万元，比去年同期增长 14.70%。营收快速增长主要是由于本期收购的江西新金叶公司 8 月开始并表。营收增速快于净利润增速的主要原因是由于并表的新金叶公司净利率水平较低，拖累了公司三季度整体净利率表现。公司管理费用 10271.66 万元，较上年同期增长 29.07%；销售费用 9745.15 万元，同比增长 32.51%。

2、转型危废，水泥窑协同处置优势明显。

水泥窑协同处置危废具有成本和环境多方面的优势。一是由于是在原有场地和生产线上进行改造，因此具有投资小并且建设周期短的优点，且运营期的处置成本只有传统焚烧工艺的 1/3 左右。二是与传统危废处置方式相比，水泥窑技术的焚烧效果更加彻底，污染较小且不产生二次污染物。公司“水泥窑协同处置工业废弃物项目”目前已投入试运行，公司有望借水泥窑协同处置废弃项目拓展青海危废市场。

3、定增顺利完成，环保产业战略快速推进。

公司完成 12 亿非公开发行，通过收购新金叶快速切入固废治理，通过实施自建项目，有助于打造完整产业链的固废处理服务平台。公司目前“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，有望今年投入试运行。公司已设立多家环保项目公司，未来将积极推进与具备条件开展水泥窑协同处置固废业务的企业合作，加速公司双主业协同战略的推进。

结论:

我们预计公司2017-2019年主营收入分别为38.31亿、68.82亿和77.74亿元, 归母净利润分别为3.48亿、5.09亿和6.46亿元, 对应EPS分别为0.49元、0.71元和0.90元, 对应PE分别为35倍、24倍和19倍, 维持公司“推荐”评级。

风险提示:

水泥价格下滑; 危废项目不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
流动资产合计	1432	1858	3227	5882	6683	营业收入	1865	2164	3831	6882	7774			
货币资金	190	406	766	1376	1555	营业成本	1243	1364	2843	5587	6264			
应收账款	513	988	1748	3140	3548	营业税金及附加	11	13	24	43	48			
其他应收款	385	66	117	210	238	营业费用	80	160	249	241	249			
预付款项	17	36	64	120	183	管理费用	122	113	192	206	233			
存货	201	245	511	1004	1125	财务费用	78	98	54	58	50			
其他流动资产	11	8	8	8	8	资产减值损失	70.77	36.80	0.00	0.00	0.00			
非流动资产合计	2942	3262	2969	2690	2412	公允价值变动收益	-2.55	2.55	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	33	37	37	37	37	投资净收益	54.81	0.14	5.00	5.00	5.00			
固定资产	2432.7	2826.6	2661.3	2398.1	2134.9	营业利润	313	381	475	751	936			
无形资产	98	122	110	99	89	营业外收入	42.61	40.23	0.00	0.00	0.00			
其他非流动资产	23	42	0	0	0	营业外支出	3.13	3.87	0.00	0.00	0.00			
资产总计	4374	5120	6196	8572	9095	利润总额	352	418	475	751	936			
流动负债合计	1898	1965	2595	4676	4843	所得税	62	90	102	162	202			
短期借款	739	704	929	1017	782	净利润	290	328	373	589	734			
应付账款	716	594	1222	2401	2691	少数股东损益	26	22	24	80	88			
预收款项	61	50	50	50	50	归属母公司净利润	264	306	348	509	646			
一年内到期的非流	64	126	126	126	126	EBITDA	656	770	804	1084	1259			
非流动负债合计	478	825	976	986	996	BPS (元)	0.44	0.51	0.49	0.71	0.90			
长期借款	345	508	508	508	508	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E				
负债合计	2377	2790	3571	5662	5839	成长能力								
少数股东权益	139	163	187	267	356	营业收入增长	35.80%	16.02%	77.03%	79.63%	12.97%			
实收资本(或股本)	598	595	715	715	715	营业利润增长	56.71%	21.94%	24.54%	58.11%	24.55%			
资本公积	614	617	617	617	617	归属于母公司净利润	14.04%	46.10%	14.04%	46.10%	26.85%			
未分配利润	611	873	915	978	1057	盈利能力								
归属母公司股东权	1858	2167	2429	2632	2891	毛利率(%)	13.23%	18.27%	25.80%	18.81%	19.43%			
负债和所有者权	4374	5120	6196	8572	9095	净利率(%)	15.56%	15.15%	9.73%	8.56%	9.44%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	6.04%	5.97%	5.62%	5.94%	7.10%			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	14.23%	14.10%	14.34%	19.34%	22.34%			
经营活动现金流	279	-24	169	881	846	偿债能力								
净利润	290	328	373	589	734	资产负债率(%)	54%	54%	58%	66%	64%			
折旧摊销	265.39	290.83	0.00	263.21	263.21	流动比率	0.75	0.95	1.24	1.26	1.38			
财务费用	78	98	54	58	50	速动比率	0.65	0.82	1.05	1.04	1.15			
应收账款减少	0	0	-761	-1392	-407	营运能力								
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.46	0.68	0.93	0.88			
投资活动现金流	-170	-239	119	5	5	应收账款周转率	7	3	3	3	2			
公允价值变动收益	-3	3	0	0	0	应付账款周转率	2.81	3.30	4.22	3.80	3.05			
长期股权投资减少	0	0	11	0	0	每股指标(元)								
投资收益	55	0	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.44	0.51	0.49	0.71	0.90			
筹资活动现金流	-51	487	72	-275	-673	每股净现金流(最新)	0.10	0.38	0.50	0.85	0.25			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.11	3.64	3.40	3.68	4.04			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	0	-3	119	0	0	P/E	39.00	33.57	35.34	24.19	19.07			
资本公积增加	-4	3	0	0	0	P/B	5.55	4.73	5.07	4.68	4.26			
现金净增加额	59	225	360	610	179	EV/EBITDA	17.17	14.53	16.30	11.61	9.67			

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

庞天一

吉林大学环境科学硕士, 3 年环保产业从业经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。