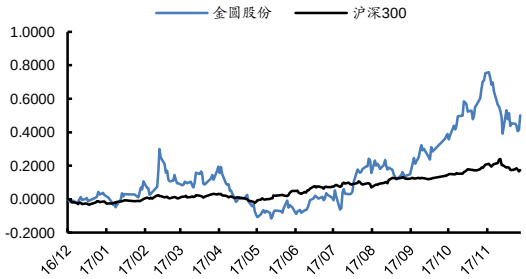
2017 年 12 月 11 日 公司研究 评级：买入（维持）

研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
证券分析师： 任春阳 S0350517100002
021-68930177 rency@ghzq.com.cn

水泥奠基石，危废助腾飞

——金圆股份（000546）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
金圆股份	-12.2	31.5	47.7
沪深 300	-2.6	4.6	14.6

市场数据	2017-12-08
当前价格（元）	16.32
52 周价格区间（元）	9.37 - 19.50
总市值（百万）	11663.00
流通市值（百万）	5395.73
总股本（万股）	71464.44
流通股（万股）	33062.05
日均成交额（百万）	134.46
近一月换手（%）	44.19

相关报告

《金圆股份（000546）2016 年报点评：水泥主业稳步增长，定增过会环保主业值得期待》——2017-04-09

《金圆股份（000546）2016 年三季报点评：业绩增长来自商砼和西藏，定增转型环保持续推进》——2016-10-27

《金圆股份（000546）2016 年半年报点评：水泥业务超预期，转型环保具备看点》——2016-08-29

《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

投资要点：

■ **横纵向资本运作夯实区域龙头，水泥业务奠定基石**

公司现有四条熟料水泥生产线（3 条位于青海，一条位于广东），其中青海地区市占率超过 30%，并且辐射西藏地区，处于区域龙头地位。同时公司不断进行横纵向的资本运作：1）2015 年剥离山西 2 个亏损子公司使得公司盈利能力提升，在香港设立子公司，布局一带一路；2）通过收购等方式在青海地区取得了 10 家商混公司，打通了水泥、商混上下游产业链，形成良好的协同效应，夯实公司在青海地区的龙头地位。另外我们认为，青海、西藏十三五期间的基建投资将保持较快增长，未来几年当地水泥市场仍有很大空间，公司凭借区域优势有望继续受益，水泥主业奠定基石。

■ **危废发展开拓新模式，有望快速复制至全国**

2016 年 7 月公司公告非公开发行股票预案，拟用募集基金投资危废项目，目前定增已经完成，以水泥窑协同处置危废为切入点涉足危废行业，在江苏开拓出功能互补、相互协同的 “三化并举” 的技术创新体系：资源化（盐城 7.8 万吨危废处置项目）、无害化（灌南 3 万吨专业焚烧项目）、水泥窑协同处置危废（徐州鸿誉），这 3 种技术路线在江苏省相互协同，为客户提供全方位的危废处置服务，这种模式能够提升公司的综合处置能力和区域竞争力。公司目前在 13 个省份筹划近 20 个项目，有望按照江苏模式快速在全国复制。

■ **危废景气度高+公司志向高远，危废新龙头腾飞在即**

根据《2017 年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》显示：2016 年全国危废核准经营规模为 6471 万吨/年，而实际经营规模仅为 1629 万吨，产能利用率仅为 25.17%，根据我们的测算（详见环保行业 2018 年策略报告），危废每年产量在 1 亿吨左右，而历史贮存量高达 8000 吨，危废行业面临严重的 “供需不平衡”，而在环保督查趋严的背景下，危废处置需求明显提升，行业景气度不断攀升，市场空间在千亿以上。

公司抓住危废快速发展的机遇，制定了环保产业 “1625” 规划：2020 年力争完成环保产业投资超过 100 亿元；拥有全资及控股公司 60 家；

《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

环保产业项目布局覆盖省份超过 20 个；危险废物处置总规模达到 500 万吨，跻身危废行业第一方阵。我们认为公司志向高远，借力危废行业有望实现快速发展。

- **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级** 我们看好公司危废产业的布局，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.54、0.84、1.02 元，对应当前股价 PE 分别为 30、19、16 倍，维持公司“买入”评级

- **风险提示：**危废项目拓展不及预期的风险、水泥需求及价格不及预期的风险、限售股解禁后减持的风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2164	4155	6685	7884
增长率(%)	16%	92%	61%	18%
净利润（百万元）	306	389	601	732
增长率(%)	16%	27%	55%	22%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.54	0.84	1.02
ROE(%)	13.11%	9.90%	13.17%	13.71%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

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%。

表 1：金圆股份盈利预测表

证券代码:	000546.SZ		股价:	16.32	投资评级:	买入		日期:	2017-12-08
财务指标	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**每股指标与估值**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	13%	10%	13%	14%	EPS	0.51	0.54	0.84	1.02
毛利率	37%	25%	24%	24%	BVPS	3.64	5.22	6.06	7.07
期间费率	18%	13%	13%	12%	**估值**				
销售净利率	14%	9%	9%	9%	P/E	31.80	30.02	19.40	15.93
成长能力					P/B	4.48	3.12	2.69	2.31
收入增长率	16%	92%	61%	18%	P/S	4.49	2.81	1.74	1.48
利润增长率	16%	27%	55%	22%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
总资产周转率	0.42	0.55	0.68	0.71	**营业收入**	**2164**	**4155**	**6685**	**7884**
应收账款周转率	2.04	2.81	2.81	2.81	营业成本	1364	3125	5079	5967
存货周转率	5.57	3.04	3.04	3.04	营业税金及附加	13	29	47	55
偿债能力					销售费用	160	199	301	355
资产负债率	54%	48%	53%	52%	管理费用	113	208	334	394
流动比	0.95	1.42	1.39	1.29	财务费用	98	99	160	179
速动比	0.82	1.02	0.93	0.85	其他费用/（-收入）	(34)	(35)	(30)	(30)
					营业利润	**381**	**459**	**734**	**904**
资产负债表（百万元）	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	营业外净收支	36	43	43	43
现金及现金等价物	406	860	623	457	**利润总额**	**418**	**502**	**777**	**947**
应收款项	1061	1480	2381	2808	所得税费用	90	85	132	161
存货净额	245	1037	1685	1980	**净利润**	328	417	645	786
其他流动资产	146	280	450	531	少数股东损益	22	28	44	53
流动资产合计	**1858**	**3656**	**5139**	**5775**	**归属于母公司净利润**	**306**	**389**	**601**	**732**
固定资产	2827	3101	3491	3942					
在建工程	98	301	601	801	**现金流量表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
无形资产及其他	122	222	310	388	**经营活动现金流**	**(24)**	**(295)**	**(78)**	**704**
长期股权投资	37	65	65	65	净利润	328	417	645	786
资产总计	**5120**	**7524**	**9784**	**11149**	少数股东权益	22	28	44	53
短期借款	704	1004	1504	2004	折旧摊销	175	295	332	380
应付款项	644	605	983	1155	公允价值变动	3	0	0	0
预收帐款	50	398	641	756	营运资金变动	(552)	(1654)	(2340)	(1089)
其他流动负债	567	567	567	567	**投资活动现金流**	**(239)**	**(505)**	**(690)**	**(651)**
流动负债合计	**1965**	**2574**	**3695**	**4482**	资本支出	(276)	(477)	(690)	(651)
长期借款及应付债券	508	708	1208	1008	长期投资	(4)	(28)	0	0
其他长期负债	317	317	317	317	其他	41	0	0	0
长期负债合计	**825**	**1025**	**1525**	**1325**	**筹资活动现金流**	**717**	**1678**	**994**	**293**
负债合计	**2790**	**3599**	**5220**	**5807**	债务融资	128	500	1000	300
股本	595	715	715	715	权益融资	34	1182	0	0
股东权益	2330	3925	4564	5343	其它	554	(4)	(6)	(7)
负债和股东权益总计	**5120**	**7524**	**9784**	**11149**	**现金净增加额**	**454**	**877**	**227**	**346**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。
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。
赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、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唯一参考因素，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。

单击此处输入文字。