

# 水泥销售量稳效增，危废板块动力十足

2018年4月18日

推荐/维持

金圆股份

财报点评

## ——金圆股份（000546）2017年年报点评

姓名	分析师：洪一	执业证书编号：S1480516110001
	Email:hongyi@dxzq.net.cn 010-66554046	

### 事件：

公司披露2017年年度报告和2018年一季报。2017年公司实现营业总收入50.7亿元，比上年同期增长134.43%；实现归母净利润3.5亿元，比上年同期增长14.84%。2018年第一季度，公司实现营业总收入13.3亿元，比上年同期增长816.98%；实现归母净利润578万元，比上年同期增长115.23%。

### 观点：

#### 1、水泥销售量稳价升，环保业务效益初现。

2017年公司实现营业总收入50.7亿元，比上年同期增长134.43%；实现归母净利润3.5亿元，比上年同期增长14.84%。公司业绩增长主要是由于1)水泥业务量稳、价升、效增，实现营业收入143,914.79万元，净利润29,853万元，营收、净利润分别增长21.34%、22.21%。2)环保业务实现营收26.4亿元，实现归母净利6,714万元，板块营收比重已达52.13%。2017年公司收购的江西新金叶8月开始纳入合并范围，增加营收25.1亿元；格尔木宏扬项目三季度投产贡献营收4,056.85万元，净利润976.28万元，灌南环保已完成项目建设并顺利验收，2017年实现营业收入863.40万元，净利润462.50万元。

公司营收增速和净利润增速不匹配主要是由于收购的新金叶毛利率较低，17年只有5.73%，新金叶并表导致公司净利润增速大幅落后于营收增速。

#### 2、“收购+自建”推进危废布局，切入水泥窑协同处置快速扩张危废规模。

公司以水泥窑协同处置项目为切入点的同时，发展资源化项目以及焚烧+填埋的无害化项目，迅速积累无害化、资源化和新型水泥窑协同处置工艺。资源化方面，2017年公司完成收购江西新金叶实业有限公司58%股权、控股林西富强金属有限公司；水泥窑协同处置方面，自建的格尔木宏扬项目已投产，互助金圆项目已进入环评报批，同时公司以12个省市的新设十余家环保子（孙）公司为平台，与当地水泥企业合作开展水泥窑协同处置项目，合作项目徐州鸿誉已获得环评批复。公司通过“收购+自建”推进危废布局，立足青海拓展西北的区域优势显著。

### 3、募集充足资金，保障业务拓展，未来增长可期。

2017年8月，公司成功向金圆控股集团有限公司等6名特定对象非公开发行1.2亿股人民币普通股，募集资金12.1亿元。募集资金主要用于收购了新金叶58%股权，投资“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”的建设及偿还银行贷款。募投项目实施完毕后，公司的主营业务由水泥业务的单轮驱动模式变更为水泥和环保业务的双主业模式。2018年1月，公司拟向合格投资者公开发行面值总额不超过8亿元绿色公司债券的方案获批，充足资金为公司成为国内一线危废处置企业提供保障，未来业绩有望持续快速增长。

### 结论：

我们预计公司2018-2020年主营收入分别为82.77亿、91.24亿和101.49亿元，归母净利润分别为5.73亿、7.23亿和9.60亿元，对应EPS分别为0.80元、1.01元和1.34元，对应PE分别为20倍、16倍和12倍，维持公司“推荐”评级。

### 风险提示：

项目投产进度不及预期；拓展合作受阻。

**公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>流动资产合计</b>	1858	3251	5957	6556	7256	<b>营业收入</b>	2164	5073	8277	9124	10149		
货币资金	406	609	1655	1825	2030	<b>营业成本</b>	1364	4132	6950	7491	8098		
应收账款	988	1003	1636	1803	2006	营业税金及附加	13	32	52	58	64		
其他应收款	66	47	77	85	94	营业费用	160	144	166	182	203		
预付款项	36	138	207	282	363	管理费用	113	162	232	255	284		
存货	245	1332	2241	2415	2611	财务费用	98	146	92	89	48		
其他流动资产	8	93	93	93	93	资产减值损失	36.80	31.29	0.00	0.00	0.00		
<b>非流动资产合计</b>	3262	4740	4224	3861	3501	公允价值变动收益	2.55	20.39	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	37	38	38	38	38	投资净收益	0.14	-45.99	5.00	5.00	5.00		
固定资产	2826.6	3351.4	3365.	3032.9	2700.0	<b>营业利润</b>	381	470	791	1053	1457		
无形资产	122	271	243	219	197	营业外收入	40.23	39.70	0.00	0.00	0.00		
其他非流动资产	42	138	0	0	0	营业外支出	3.87	15.83	0.00	0.00	0.00		
<b>资产总计</b>	5120	7991	10181	10417	10757	<b>利润总额</b>	418	494	791	1053	1457		
<b>流动负债合计</b>	1965	3168	4895	4699	4420	所得税	90	92	148	197	272		
短期借款	704	1064	1952	1166	656	<b>净利润</b>	328	402	643	856	1184		
应付账款	594	907	1504	1622	1753	少数股东损益	22	51	71	133	225		
预收款项	50	79	79	79	79	归属母公司净利润	306	351	573	723	960		
一年内到期的非流	126	253	253	253	253	EBITDA	770	1091	1243	1499	1859		
<b>非流动负债合计</b>	825	956	1114	1124	1134	<b>EPS (元)</b>	0.51	0.55	0.80	1.01	1.34		
长期借款	508	598	598	598	598	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>负债合计</b>	2790	4124	6009	5822	5554	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	163	469	540	673	897	营业收入增长	16.02%	134.43	63.16%	10.22%	11.24%		
实收资本(或股本)	595	715	715	715	715	营业利润增长	21.94%	23.32%	68.14%	33.12%	38.34%		
资本公积	617	1669	1669	1669	1669	归属于母公司净利润	63.22%	26.31%	63.22%	26.31%	32.68%		
未分配利润	873	926	1017	1131	1283	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权	2167	3397	3623	3912	4296	毛利率(%)	21.52%	20.47%	16.04%	17.89%	20.21%		
<b>负债和所有者权益</b>	5120	7991	10181	10417	10757	净利率(%)	15.15%	7.92%	7.77%	9.38%	11.67%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	14.10%	10.33%	15.80%	18.49%	22.34%		
<b>经营活动现金流</b>	-24	294	429	1473	1334	<b>偿债能力</b>							
净利润	328	402	643	856	1184	资产负债率(%)	54%	52%	59%	56%	52%		
折旧摊销	290.83	475.10	0.00	332.8	332.88	流动比率	0.95	1.03	1.22	1.40	1.64		
财务费用	98	146	92	89	48	速动比率	0.82	0.61	0.76	0.88	1.05		
应收账款减少	0	0	-633	-167	-203	<b>营运能力</b>							
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.46	0.77	0.91	0.89	0.96		
<b>投资活动现金流</b>	-239	-1163	154	5	5	应收账款周转率	3	5	6	5	5		
公允价值变动收益	3	20	0	0	0	应付账款周转率	3.30	6.76	6.87	5.84	6.01		
长期股权投资减少	0	0	51	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	0	-46	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.55	0.80	1.01	1.34		
<b>筹资活动现金流</b>	487	892	463	-1309	-1133	每股净现金流(最新)	0.38	0.03	1.46	0.24	0.29		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.64	4.75	5.07	5.47	6.01		
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	-3	119	0	0	0	P/E	30.78	28.54	19.72	15.61	11.77		
资本公积增加	3	1051	0	0	0	P/B	4.34	3.32	3.12	2.89	2.63		
<b>现金净增加额</b>	225	22	1046	169	205	EV/EBITDA	13.42	11.54	10.01	7.66	5.79		

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

---

## 分析师简介

---

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

---

---

## 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。