

2018年08月07日

金圆股份 (000546.SZ)

业绩符合预期，静待水泥窑协同处置项目逐步落地

■**业绩符合预期**:据半年报披露,公司2018年上半年实现营业收入35.8亿元,同比增长273.79%;归母净利润1.7亿元,同比增长109.65%,扣非归母净利润1.35亿元,同比增长68.13%;EPS为0.2378元/股,业绩符合预期。非常性损益主要由政府补助和新金叶、江苏金圆套期保值业务平仓、持仓损益构成。2018年上半年公司经营性现金流净额为2.2亿,与净利润匹配程度高。

■**业绩增长主要依靠危废项目落地**:2018年上半年公司业绩快速增长最大的动力来自于2017年下半年多个危废项目的落地。据半年报披露,公司已投产运危(固)废处置项目5个,处置产能40万吨左右;已获环评批复正在建设中或规划建设中的危(固)废处置项目9个,处置产能100万吨左右。2018年上半年,公司环保业务实现净利润9666.94万元,同比增长2388.79%,其中,格尔木环保实现净利润1050.79万元,新金叶(股权占比58%)实现净利润8017.16万元,灌南环保实现净利润1999.45万元。同时,公司广东区域水泥销售体现出量价齐升的良好形势,因此,建材业务实现归属母公司净利润1.29亿元,同比增长19.88%。

■**水泥窑协同项目硕果累累,步步为营全线推进**:据统计,全国符合协同处置条件的水泥熟料生产线约150条,自2015年起,水泥窑协同处置经历了跑马圈地的阶段,公司在这一阶段中硕果累累,目前已获潜在水泥窑协同处置项目21条,合计危废产能205.3万吨。公司格尔木宏扬10万吨/年和重庆埠源2.67万吨/年的水泥窑协同处置危废项目正在运营中,徐州鸿誉、三明南方项目正在建设中,另有多项目通过环评批复。未来几年,公司将步步为营、全线推进潜在项目,因而进入项目落地和业绩的兑现期,一旦这些储备项目顺利推进,公司业绩有望实现快速增长。

■**拟发行绿色债和可转债,保障在手项目快速推进**:截止2018年半年报,公司资产负债率为49.93%,处于同行业平均水平。据公司公告披露,公司拟发行绿色公司债券募集资金不超过5亿元,拟发行可转债募集资金不超过8.46亿元。通过绿色债和可转债的方式筹措资金,将对在手多个水泥窑协同项目的快速推进起到积极作用。

■**投资建议**:我们预计公司2018年-2020年EPS为0.74元、1.15元、1.91元,对应PE为18.3x、11.8x、7.1x。给予增持-A的投资评级,6个月目标价为15元。

■**风险提示**:项目推进不及预期。

公司快报

证券研究报告

综合

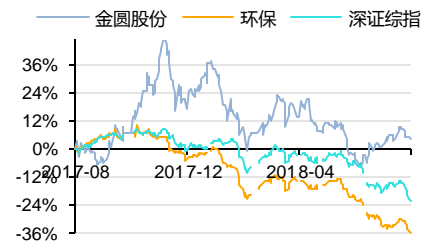
投资评级 **增持-A**
首次评级

6个月目标价: **15元**
股价(2018-08-06) **13.53元**

交易数据

总市值(百万元)	9,669.14
流通市值(百万元)	7,750.93
总股本(百万股)	714.64
流通股本(百万股)	572.87
12个月价格区间	12.08/19.13元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.0	12.17	27.71
绝对收益	2.73	-6.5	5.98

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513080002

shaoli@essence.com.cn

021-35082107

周喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518040006

zhouzhe@essence.com.cn

021-35082029

方向

报告联系人

fangxiang2@essence.com.cn

021-35082718

马丁

报告联系人

mading@essence.com.cn

010-83321051

相关报告

摘要(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	2,164.1	5,073.4	9,890.6	11,008.2	12,495.2
净利润	305.5	350.8	527.4	822.7	1,363.9
每股收益(元)	0.43	0.49	0.74	1.15	1.91
每股净资产(元)	3.03	4.75	5.19	5.79	7.12
盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	31.6	27.6	18.3	11.8	7.1
市净率(倍)	4.5	2.8	2.6	2.3	1.9
净利润率	14.1%	6.9%	5.3%	7.5%	10.9%
净资产收益率	14.1%	10.3%	14.2%	19.9%	26.8%
股息收益率	3.1%	0.4%	2.0%	4.1%	4.4%
ROIC	13.3%	16.0%	15.5%	20.2%	34.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,164.1	5,073.4	9,890.6	11,008.2	12,495.2	成长性					
减:营业成本	1,364.3	4,131.5	8,446.1	9,200.6	9,948.5	营业收入增长率	16.0%	134.4%	95.0%	11.3%	13.5%
营业税费	13.4	32.1	61.0	68.6	78.0	营业利润增长率	21.9%	23.3%	57.1%	55.6%	68.7%
销售费用	160.1	144.2	201.9	202.7	230.1	净利润增长率	15.6%	14.8%	50.3%	56.0%	65.8%
管理费用	113.1	161.7	236.1	240.8	273.3	EBITDA 增长率	15.8%	17.1%	48.5%	32.1%	45.8%
财务费用	97.6	145.6	191.8	145.9	44.5	EBIT 增长率	22.6%	14.2%	70.2%	39.2%	53.1%
资产减值损失	36.8	31.3	26.3	21.3	16.3	NOPLAT 增长率	16.8%	33.3%	51.1%	39.2%	53.1%
加:公允价值变动收益	2.5	20.4	-1.4	-1.7	1.6	投资资本增长率	10.7%	56.2%	6.9%	-9.6%	9.7%
投资和汇兑收益	0.1	-46.0	13.0	23.0	33.0	净资产增长率	16.6%	66.0%	10.6%	13.2%	24.3%
营业利润	381.5	470.5	738.9	1,149.5	1,939.1	利润率					
加:营业外净收支	36.4	23.9	33.2	31.2	29.4	毛利率	37.0%	18.6%	14.6%	16.4%	20.4%
利润总额	417.9	494.3	772.1	1,180.7	1,968.5	营业利润率	17.6%	9.3%	7.5%	10.4%	15.5%
减:所得税	90.0	92.4	144.3	220.7	367.9	净利润率	14.1%	6.9%	5.3%	7.5%	10.9%
净利润	305.5	350.8	527.4	822.7	1,363.9	EBITDA/营业收入	30.2%	15.1%	11.5%	13.6%	17.5%
						EBIT/营业收入	22.1%	10.8%	9.4%	11.8%	15.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	437	219	119	100	83
						流动营业资本周转天数	38	39	37	37	38
						流动资产周转天数	274	181	159	159	149
						应收帐款周转天数	162	75	65	65	65
						存货周转天数	37	56	50	49	47
						总资产周转天数	790	465	326	300	268
						投资资本周转天数	495	284	184	163	143
						投资回报率					
						ROE	14.1%	10.3%	14.2%	19.9%	26.8%
						ROA	6.4%	5.0%	6.3%	11.4%	15.8%
						ROIC	13.3%	16.0%	15.5%	20.2%	34.2%
						费用率					
						销售费用率	7.4%	2.8%	2.0%	1.8%	1.8%
						管理费用率	5.2%	3.2%	2.4%	2.2%	2.2%
						财务费用率	4.5%	2.9%	1.9%	1.3%	0.4%
						三费/营业收入	17.1%	8.9%	6.4%	5.4%	4.4%
						偿债能力					
						资产负债率	54.5%	51.6%	56.8%	42.7%	40.6%
						负债权益比	119.7%	106.7%	131.5%	74.4%	68.4%
						流动比率	0.95	1.03	1.15	1.28	1.61
						速动比率	0.82	0.61	0.85	0.80	1.17
						利息保障倍数	4.91	3.76	4.85	8.88	44.60
						分红指标					
						DPS(元)	0.42	0.05	0.26	0.55	0.60
						分红比率	97.4%	10.2%	35.9%	47.8%	31.3%
						股息收益率	3.1%	0.4%	2.0%	4.1%	4.4%

现金流量表						业绩和估值指标					
2016	2017	2018E	2019E	2020E	2016	2017	2018E	2019E	2020E		
净利润	327.8	401.9	527.4	822.7	EPS(元)	0.43	0.49	0.74	1.15	1.91	
加:折旧和摊销	183.3	229.2	206.9	206.9	BVPS(元)	3.03	4.75	5.19	5.79	7.12	
资产减值准备	36.8	31.3	-	-	PE(X)	31.6	27.6	18.3	11.8	7.1	
公允价值变动损失	-2.5	-20.4	-1.4	-1.7	PB(X)	4.5	2.8	2.6	2.3	1.9	
财务费用	98.3	145.7	191.8	145.9	P/FCF	50.2	-11.7	16.5	-225.2	30.4	
投资损失	-0.1	46.0	-13.0	-23.0	P/S	4.5	1.9	1.0	0.9	0.8	
少数股东损益	22.3	51.1	100.4	137.3	EV/EBITDA	11.8	18.6	9.8	6.8	4.5	
营运资金的变动	-253.3	-792.9	-458.4	293.5	CAGR(%)	43.1%	58.5%	29.3%	43.1%	58.5%	
经营活动产生现金流量	-24.1	293.9	553.7	1,581.7	PEG	0.7	0.5	0.6	0.3	0.1	
投资活动产生现金流量	-238.5	-1,163.4	26.4	27.5	ROIC/WACC	1.3	1.6	1.5	2.0	3.4	
融资活动产生现金流量	487.2	891.8	-2.2	-1,915.4	REP	1.9	1.8	1.4	1.1	0.6	

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邵琳琳、周喆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034