

金圆股份(000546)

公司研究/点评报告

项目投产值得期待，新材料业务培育新增长点

点评报告/环保与公用事业

2019年8月26日

一、事件概述

公司7月发布《关于调整环保产业规划(纲要)及组织架构的公告》，8月发布2019年中报。

二、分析与判断

➤ 积极探索综合利用新材料领域，打造全新业绩增长点

公司拟对现有危废资源化综合利用项目进行产业升级，积极探索其他新材料领域。具体来看公司规划在有色金属新材料深加工领域，依托新金叶和铜陵金圆现有优势进行精制硫酸镍、精制硫酸钴的研发生产，以及通过子公司林西富强围绕电子信息产业用高纯铟和节能环保型建筑新材料所需铟锡化合物及石化行业含稀贵金属催化剂的开发。随着专业化及水泥窑协同处置危废市场天花板的逐渐到来，公司及时探索其他新材料产业领域，有望打造新的业绩增长点。

➤ 新金叶战略调整致上半年环保盈利下滑，下半年有望恢复增长

公司上半年实现盈利1.9亿元，同比增长12%，主要系青海水泥价格上涨带动水泥板块盈利提升。环保板块实现归母净利润3568万元，同比下滑21%，主要系新金叶归母净利润大幅减少70%，2018年为新金叶业绩对赌最后一年，推测系公司战略调整影响公司经营，随着公司新版产业规划的落地，新金叶公司运营状况有望恢复，资源化新材料业务有望恢复增长。

➤ 在手危废项目有望于下半年集中投产，未来两年业绩快速增长确定性强

水泥窑协同处置板块来看，公司目前已投产3个项目，合计权益产能14.3万吨，上半年三明南方项目已获得经营许可证，按工期计算天汇隆源、河源环保等合计权益产能37万吨的项目应已建设完成，为已投产产能的2.6倍，有望于下半年逐步投产。专业化处置方面，3万吨焚烧+2万吨物化+2万吨填埋的济宁金圆项目有望年内投产，预计盈利能力与在运灌南金圆项目相当。

三、投资建议

公司在手项目的逐步投运将推动未来盈利增长，预计公司2019~2021年EPS分别为0.71/1.02/1.38，对应当前股价PE14/9/7x，低于17x的危废行业2019年平均预测PE，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、项目投运进展不及预期；2、水泥行业景气度持续向好影响产能利用率；3、新材料业务开拓进展不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 7,974 | 9,700 | 16,200 | 22,600 |
| 增长率(%) | 57.2% | 21.6% | 67.0% | 39.5% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 375 | 509 | 727 | 983 |
| 增长率(%) | 6.8% | 36.0% | 42.7% | 35.2% |
| 每股收益(元) | 0.52 | 0.71 | 1.02 | 1.38 |
| PE(现价) | 18.3 | 13.5 | 9.4 | 7.0 |
| PB | 1.9 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

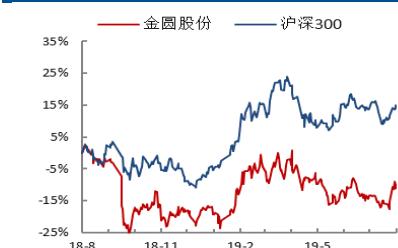
当前价格： 9.6

交易数据

2019-8-23

| | |
|---------------|------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 10.98/8.12 |
| 总股本(百万股) | 714.64 |
| 流通股本(百万股) | 667.94 |
| 流通股比例(%) | 93% |
| 总市值(亿元) | 68.61 |
| 流通市值(亿元) | 64.12 |

该股与沪深300走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：黄彤

执业证号：S0100513080003

电话：021-60876721

邮箱：huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号：S0100118070006

电话：021-60876723

邮箱：yangrenzhong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入 | 7,974 | 9,700 | 16,200 | 22,600 |
| 营业成本 | 6,782 | 8,129 | 13,900 | 19,526 |
| 营业税金及附加 | 48 | 58 | 97 | 136 |
| 销售费用 | 149 | 181 | 302 | 421 |
| 管理费用 | 242 | 294 | 491 | 685 |
| 研发费用 | 35 | 42 | 71 | 98 |
| EBIT | 719 | 996 | 1,340 | 1,734 |
| 财务费用 | 167 | 117 | 110 | 113 |
| 资产减值损失 | 168 | 60 | 60 | 60 |
| 投资收益 | 57 | 0 | 0 | 21 |
| 营业利润 | 535 | 819 | 1,169 | 1,581 |
| 营业外收支 | 35 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 571 | 819 | 1,169 | 1,581 |
| 所得税 | 125 | 180 | 257 | 348 |
| 净利润 | 445 | 639 | 912 | 1,234 |
| 归属于母公司净利润 | 375 | 509 | 727 | 983 |
| EBITDA | 1,004 | 1,277 | 1,617 | 2,008 |
| 资产负债表 (百万元) | | | | |
| 货币资金 | 629 | 1267 | 1005 | 2691 |
| 应收账款及票据 | 1008 | 1226 | 2048 | 2857 |
| 预付款项 | 122 | 147 | 251 | 352 |
| 存货 | 1445 | 1883 | 3809 | 4188 |
| 其他流动资产 | 159 | 159 | 159 | 159 |
| 流动资产合计 | 3449 | 4759 | 7464 | 10429 |
| 长期股权投资 | 7 | 7 | 7 | 28 |
| 固定资产 | 3652 | 3652 | 3652 | 3652 |
| 无形资产 | 262 | 229 | 199 | 172 |
| 非流动资产合计 | 4966 | 4624 | 4338 | 4075 |
| 资产合计 | 8415 | 9383 | 11801 | 14504 |
| 短期借款 | 1386 | 1386 | 1386 | 1386 |
| 应付账款及票据 | 1344 | 1611 | 2754 | 3869 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 3420 | 3784 | 5326 | 6831 |
| 长期借款 | 274 | 274 | 274 | 274 |
| 其他长期负债 | 77 | 77 | 77 | 77 |
| 非流动负债合计 | 735 | 735 | 735 | 735 |
| 负债合计 | 4155 | 4519 | 6061 | 7566 |
| 股本 | 715 | 715 | 715 | 715 |
| 少数股东权益 | 571 | 701 | 886 | 1137 |
| 股东权益合计 | 4260 | 4864 | 5740 | 6938 |
| 负债和股东权益合计 | 8415 | 9383 | 11801 | 14504 |

| 主要财务指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|-------|-------|---------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 57.2% | 21.6% | 67.0% | 39.5% |
| EBIT 增长率 | 19.0% | 38.6% | 34.5% | 29.4% |
| 净利润增长率 | 6.8% | 36.0% | 42.7% | 35.2% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 14.9% | 16.2% | 14.2% | 13.6% |
| 净利润率 | 4.7% | 5.3% | 4.5% | 4.3% |
| 总资产收益率 ROA | 4.5% | 5.4% | 6.2% | 6.8% |
| 净资产收益率 ROE | 10.2% | 12.2% | 15.0% | 16.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.0 | 1.3 | 1.4 | 1.5 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.9 |
| 现金比率 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.4 |
| 资产负债率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 44.7 | 44.7 | 44.7 | 44.7 |
| 存货周转天数 | 73.7 | 73.7 | 73.7 | 73.7 |
| 总资产周转率 | 1.0 | 1.1 | 1.5 | 1.7 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 1.4 |
| 每股净资产 | 5.2 | 5.8 | 6.8 | 8.1 |
| 每股经营现金流 | 0.8 | 1.1 | (0.1) | 2.7 |
| 每股股利 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 18.3 | 13.5 | 9.4 | 7.0 |
| PB | 1.9 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 7.8 | 5.7 | 4.6 | 2.9 |
| 股息收益率 | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% |
| 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 净利润 | 445 | 639 | 912 | 1,234 |
| 折旧和摊销 | 453 | 341 | 338 | 335 |
| 营运资金变动 | (476) | (308) | (1,425) | 226 |
| 经营活动现金流 | 541 | 796 | (52) | 1,896 |
| 资本开支 | 541 | (2) | 51 | 51 |
| 投资 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (468) | 2 | (51) | (51) |
| 股权募资 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | (56) | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | (31) | (159) | (159) | (159) |
| 现金净流量 | 42 | 638 | (263) | 1,686 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|----------------------|
| | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上 |
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上 |

| 行业评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|-----------------------|
| | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上 |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。