



其他公用事业/公用事业

金圆股份 (000546)

效率是跑马圈地阶段的核心竞争力

70万吨危废产能进展点评

	徐强 (分析师)	韩佳蕊 (分析师)	邵潇 (分析师)
	010-59312815	010-59312760	0755-23976520
	xuqiang@gtjas.com	hanjiarui@gtjas.com	shaoxiao@gtjas.com
证书编号	S0880517040002	S0880517030004	S0880517070004

本报告导读:

1) 与中建材等第三方合作项目推进顺利, 合作模式优势明显; 2) 66.68 万吨产能快速推进, 显示公司核心竞争力突出; 3) 广东省破冰式推进值得关注。

事件:

- 公司公告水泥窑协同处置项目 66.68 万吨产能新进展: 1) 三明南方取得环评批复; 2) 河源金圆及安康金圆已过环评专家会; 3) 抚州南方、桂林南方、库伦旗金圆已取得当地政府备案。

评论:

- **维持“增持”。**维持公司 17-19 年净利润为 4 亿、6.1 亿和 9 亿元, 对应 EPS0.56/0.86/1.27 元。维持盈利预测, 参考可比公司, 给予公司 2018 年 30 倍 PE, 目标市值 183 亿, 目标价 25.6 元, 维持“增持”。
- **广东省破冰式推进值得关注, 公司成功进入珠三角危废肥沃市场。**河源 11.68 万吨水泥窑危废协同处置项目, 是公司在广东地区的第一个项目。我们认为该项目顺利推进具有破冰式的意义: 1) 广东省多年来对于所有工艺路线的危废项目审批均非常谨慎, 此次河源项目已通过环评专家会, 后续拿到环评批复可期待, 说明公司的水泥窑协同处置工艺水平, 得到了高规格的认可。2) 广东省作为制造业大省, 危废产废量较大, 供需缺口明显, 危废产能的盈利能力有望达到较高水平。
- **与中建材等第三方公司的合作项目推进顺利, 利益均沾的合作模式优势明显。**公司此前公告的与南方水泥合作的 8 个项目中, 目前三明南方已拿到环评批复并顺利开工; 抚州和桂林南方已取得政府备案, 根据当地环保局网站, 抚州南方 17 年 12 月处于环评二次公示期。此次公告的库伦旗金圆项目为公司与东蒙水泥合作的新项目。针对近期对于高盈利性水泥窑协同处置危废项目通过合作模式落实, 市场存在较强质疑情绪, 本次公告项目的快速推进, 有望逐渐化解市场担忧。
- **公司产能快速推进, 项目快速落地显示公司核心竞争力突出。**从此次项目进展公告中, 可以发现公司不仅快速落实已有合作项目, 也在不断拓展合作者的范围。目前全国范围可进行协同处置危废改造的生产线预计仅有 150-200 条, 一旦高执行效率的企业将稀缺点位瓜分完毕, 其他竞争者将会彻底失去进入市场的可能。因此在跑马圈地阶段, 公司高效的执行能力将为未来的龙头地位奠定基础。
- **先发优势+精细管理+一站式布局=金圆股份竞争力突出,**快速争取可改造水泥窑点位, 有望通过快速跑马圈地, 率先奠定行业领军者地位, 公司目前储备的水泥窑协同处置危废项目 19 个, 总产能超 175 万吨。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.60

上次预测: 25.60

当前价格: 17.18

2018.01.09

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.80-19.50
总市值 (百万元)	12,278
总股本/流通 A 股 (百万股)	715/564
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	79%
日均成交量 (百万股)	6.09
日均成交值 (百万元)	101.30

52 周内股价走势图



相关报告

[《“一省一中心” 首个样本推出,》 2017.11.16](#)
[《首批 37 万吨体系外危废项目落户川渝,》 2017.11.08](#)
[《危废处置行业颠覆者》 2017.11.03](#)
[《危废成为成长新引擎, 一切才刚刚开始》 2017.10.25](#)
[《2017 环保投资策略——事情正在变化》 2017.04.17](#)



事件:

公司公告水泥窑协同处置项目 66.68 万吨产能新进展: 1) 三明南方取得环评批复; 2) 河源金圆及安康金圆已过环评专家会; 3) 抚州南方、桂林南方、库伦旗金圆已取得当地政府备案。

1. 广东省破冰式推进值得关注, 公司成功进入珠三角

危废肥沃市场

河源 11.68 万吨水泥窑危废协同处置项目, 基于公司旗下河源金杰熟料生产线, 是公司在广东地区的第一个项目。我们认为该项目的顺利推进具有破冰式的意义:

- 广东省多年来对于所有工艺路线的危废项目审批均非常谨慎, 此次公司的河源项目已通过环评专家会, 后续顺利拿到环评批复可期待, 说明公司的水泥窑协同处置工艺水平, 得到了高规格的认可。
- 广东省作为制造业大省, 危废产废量较大, 供需缺口明显, 危废产能的盈利能力有望达到较高水平。

2. 与中建材等第三方公司的合作项目推进顺利, 化解

市场对于公司商业模式的疑虑

公司此前公告, 与中建材旗下南方水泥合作 8 个项目, 其中三明南方已拿到环评批复并顺利开工; 抚州和桂林南方已取得政府备案, 根据当地环保局网站信息, 抚州南方项目 2017 年 12 月处于环评二次公示期。此次公告的库伦旗金圆 20 万吨项目为公司与东蒙水泥合作的新项目。近期对于高盈利性水泥窑协同处置危废项目通过合作模式落实, 市场存在较强质疑情绪, 本次公告项目的快速推进, 有望逐渐化解市场担忧。

3. 公司产能快速推进, 项目快速落地显示公司核心竞

争力突出

从此次项目进展公告中, 可以发现公司不仅快速落实已有合作项目, 也在不断拓展合作者的范围, 高效的执行能力是公司推展水泥窑危废市场的核心竞争力之一。目前全国范围内新型干法生产线共计 1769 条, 受制于环评审批限制, 可进行协同处置危废改造的生产线, 预计仅有 150-200 条, 一旦高执行效率的企业将稀缺点位瓜分完毕, 其他竞争者将会彻底失去进入市场的可能。因此在跑马圈地阶段, 公司高效的执行能力, 通过自有产能改造+外部合作方式, 快速落实产能, 将为未来的龙头地位奠定基础。

表 1: 金圆股份设立多个项目公司加速拓展水泥窑协同处置危废业务

#	项目名称	省份	开发方式	危废处置产能 (万吨/年)	进展
1	格尔木宏扬	青海	自批自建	10	已拿到危废许可证
2	徐州鸿誉	江苏	合作开发	10	取得环评批复

3	三明南方	福建	合作开发	10	取得环评批复
4	河源金圆	广东	自批自建	11.68	已过评审会
5	安康金圆	陕西	合作开发	5	已过评审会
6	天源达	四川	合作开发	10	环评第三次公示
7	互助金圆	青海	自批自建	15	取得项目备案
8	抚州南方	江西	合作开发	10	取得项目备案
9	桂林南方	广西	合作开发	10	取得项目备案
10	海城华瑞金圆	辽宁	合作开发	3	取得项目备案
11	众思润禾	重庆	合作开发	27 (包括部分一般固废)	取得项目备案
12	库伦旗金圆	内蒙古	合作开发	20	取得项目备案
13	邵阳金圆	湖南	合作开发	10	正在进行项目备案
14	吉安南方	江西	合作开发	10	成立项目公司
15	宜春南方	江西	合作开发	10	成立项目公司
16	江山南方	浙江	合作开发	10	成立项目公司
17	常德南方	湖南	合作开发	10	成立项目公司
18	新街南方	江苏	合作开发	10	成立项目公司
19	竹溪金圆	湖北	合作开发	—	成立项目公司

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

注：蓝色字体项目为本次公告进展的项目

4. 先发优势+精细管理+一站式布局=金圆股份竞争力突出，有望问鼎行业

水泥窑协同处置作为新工艺，在成本、建设周期、审批速度等方面优于专业焚烧炉工艺，技术成熟+优势明显+水泥企业参与诉求强=水泥窑协同处置危废爆发期将至。金圆股份自致力于水泥窑协同处置危废以来，项目进展、人才储备与管理机制快速成熟，并且高度重视，快速争取可改造水泥窑点位，有望通过快速跑马圈地，率先奠定行业领军者地位，公司目前储备的水泥窑协同处置危废项目 19 个，总产能超 175 万吨。

5. 维持“增持”评级

预计公司 17-19 年净利润为 4 亿、6.1 亿和 9 亿元，对应 EPS0.56/0.86/1.27。维持盈利预测，参考可比公司，给予公司 2018 年 30 倍 PE，目标市值 183 亿，目标价 25.6 元，维持“增持”评级。

6. 风险提示

- 水泥窑协同处置危废项目，需要经过环评与环保部门核发资质，行政流程进度或有一定不确定性。
- 公司通过技术输出模式，与其他水泥企业合作拓展水泥窑协同处置危废产能，商业模式与利益分成机制等，尚无成熟项目经验，推广进度不确定。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		