

建筑材料

2020年06月02日

金圆股份 (000546)

——增发价格与大股东认购金额上调，对公司长期发展信心十足

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2020年06月01日

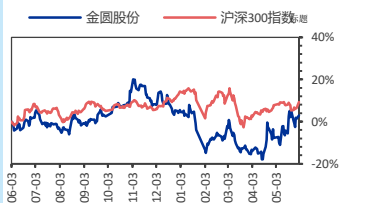
收盘价(元)	9.98
一年内最高/最低(元)	11.92/7.54
市净率	1.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6577
上证指数/深证成指	2915.43/11102.15

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年03月31日

每股净资产(元)	5.78
资产负债率%	46.68
总股本/流通A股(百万)	715/659
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com
高蕾 A0230518080002
gaolei@swsresearch.com

研究支持

高蕾 A0230518080002
gaolei@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟
(8621)23297818×7387
zhengjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司公告非公开发行股票预案(修订稿)，非公开发行股票数量不超过8508万股，发行对象为赵辉及海创环保共2名特定对象，拟认购金额分别为5亿、1.5亿，拟使用募集资金3亿用于偿还银行借款，3.5亿用于补充流动资金。

投资要点：

- **发行价格与大股东认购金额上调，引入海创战投加强产业链协同。**本次公司增发方案调整后，发行价格由每股7.55元更改为7.64元，大股东赵辉认购金额由3.69亿改为认购5亿，海创环保认购1.5亿不变，彰显参与方对公司长期发展信心。公司引入海创环保，一方面可以在技术、管理等方面向海创学习，提高水泥窑协同处置项目管理水平，另一方面公司专业化焚烧及资源化业务可与海创环保形成上下游业务协同，降低生产成本。
- **青海水泥供需反转贡献业绩弹性，未来景气有望持续。**公司水泥板块布局以青海为主、广东为辅，2020年青海供需格局反转，供给端盐湖股份破产重组使区域产量显著收缩，需求端区域重点工程有望集中启动，驱动实际需求稳步回升。截至5月22日，青海西宁高标号价格已达500元/吨，同比高出120元/吨，系全国同比涨幅最高的省份。根据我们测算，全年公司水泥板块业绩有望实现50%增长，同时考虑重大工程2年左右的施工周期，我们认为未来2年水泥板块景气有望持续。
- **在手项目逐步投产，环保开启高速增长周期。**公司2015年起布局环保，借助水泥窑协同处置切入危废领域，2017年收购新金叶介入资源化领域，目前公司已形成水泥窑协同处置、无害化焚烧填埋、资源化综合利用的全方位危废业务布局。截止2019年底，公司持有的建成、在建和待建危废处置产线共计21条，我们认为随着后续新增产能的陆续释放与存量产能的效能提升，公司环保板块复合增速有望超过40%，开启新一轮成长周期。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级：**我们认为公司方案调整减少了方案落地的不确定性，但不影响公司业务的长期价值，我们维持盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润分别为9.46亿元、10.78亿元、12.17亿元，对应20-22年EPS分别为1.32元、1.51元、1.70元，当前股价对应2020-2022年PE分别为7.5倍、6.6倍、5.9倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	8,171	798	9,339	11,030	13,452
同比增长率(%)	2.5	-32.1	14.3	18.1	22.0
归母净利润(百万元)	503	-23	946	1,078	1,217
同比增长率(%)	34.3	-	88.0	14.0	12.9
每股收益(元/股)	0.70	-0.03	1.32	1.51	1.70
毛利率(%)	14.6	2.8	18.8	17.6	16.1
ROE(%)	12.1	-0.6	18.8	17.9	17.1
市盈率	14		8	7	6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,974	8,171	9,339	11,030	13,452
其中: 营业收入	7,974	8,171	9,339	11,030	13,452
减: 营业成本	6,782	6,977	7,579	9,089	11,285
减: 税金及附加	48	57	65	77	93
主营业务利润	1,144	1,138	1,695	1,864	2,074
减: 销售费用	149	147	146	125	116
减: 管理费用	242	246	247	235	230
减: 研发费用	35	88	101	119	145
减: 财务费用	167	152	162	160	156
经营性利润	552	504	1,039	1,225	1,427
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-6	-15	-22	-32
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-168	-78	0	0	0
加: 投资收益及其他	151	144	146	146	147
营业利润	535	564	1,170	1,351	1,541
加: 营业外净收入	35	119	119	119	119
利润总额	571	683	1,290	1,470	1,660
减: 所得税	125	104	201	230	260
净利润	445	579	1,088	1,240	1,400
少数股东损益	71	76	142	162	183
归属于母公司所有者的净利润	375	503	946	1,078	1,217
全面摊薄总股本	715	715	715	715	715
每股收益 (元)	0.52	0.70	1.32	1.51	1.70

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。