国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

其他公用事业/公用事业

金圆股份（000546）

Q3 业绩符合预期，项目推进顺利

2019 年三季报点评

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

本报告导读：

2019 前三季度净利润同比增长 9%，业绩符合预期。营业外收入快速增长，新金叶重回正常经营轨道。2019 年业绩弹性来自危废储备产能投放。

投资要点：

投资建议：考虑到新金叶经营改善，维持公司 2019 年、上调 2020-2021 年盈利预测，归属净利润 6.05、7.80（+4%）、8.80（+4%）亿。对应 EPS 分别为 0.85、1.09 和 1.23 元。按照危废业务 20 倍、水泥业务 18 倍进行分部估值给予公司整体 15 倍 PE、考虑估值切换给予公司 2020 年 15 倍 PE，上调目标价至 16.35 元，维持“增持”评级。

业绩符合预期。公司 2019 前三季度实现营收 56.49 亿，同比减少 0.72%；归属净利润 4.03 亿，同比增长 8.94%；扣非归属净利润 3.59 亿，同比增长 7.43%。Q3 单季实现归属净利润 2.12 亿，同比增长 6.48%。

营业外收入快速增长，新金叶重回正常经营轨道。2019Q3 公司取得营业外收入 0.63 亿，较 2019H1 大幅增加，与去年全年持平，主要来自新金叶增值税等补助。2019H1 新金叶由于对赌期结束之后的经营工作的交接、人员整合以及产线检修等因素而业绩低于预期。Q3 营业外收入较上期大增，侧面反映新金叶整合过渡阶段或已结束，新金叶重回正常经营轨道。

项目推进顺利，广东项目投产，陕西项目获得环评。1）河源金圆已于 9 月 25 日取得危废经营许可证，资质 75800 吨/年。广东危废处置需求旺盛，河源金圆的投产将为公司带来重要的业绩增量，期待河源后续表现。2）安康金圆 5 万吨/年水泥窑协同处置项目获环评批复，有望在 2020 年投产。

风险提示：危废产能投放节奏具有不确定性，危废收储价格下降等。

本公司持有本报告所述“金圆股份(000546)”股票达到其已发行股份的 1%

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,073	7,974	8,935	10,633	11,377
(+/-)%	*134%*	*57%*	*12%*	*19%*	*7%*
经营利润（EBIT）	604	754	946	1,166	1,319
(+/-)%	*18%*	*25%*	*26%*	*23%*	*13%*
净利润（归母）	351	409	605	780	880
(+/-)%	*15%*	*17%*	*48%*	*29%*	*13%*
每股净收益（元）	0.49	0.52	0.85	1.09	1.23
每股股利（元）	0.30	0.25	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率(%)	11.9%	9.5%	10.6%	11.0%	11.6%
净资产收益率(%)	10.3%	11.1%	14.1%	15.4%	14.8%
投入资本回报率(%)	9.6%	10.9%	12.8%	14.5%	15.9%
EV/EBITDA	10.5	8.4	6.8	5.4	4.3
市盈率	21.2	20.0	12.3	9.5	8.5
股息率 (%)	2.9%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	16.35
上次预测：	11.84
当前价格：	10.41

2019.10.27

交易数据

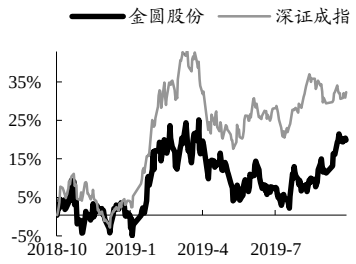
52 周内股价区间（元）	8.11-11.12
总市值（百万元）	7,439
总股本/流通 A 股（百万股）	715/668
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	93%
日均成交量（百万股）	2.46
日均成交值（百万元）	23.83

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	4,055
每股净资产	5.67
市净率	1.8
净负债率	28.15%

EPS（元）	2018A	2019E
Q1	0.01	0.01
Q2	0.23	0.26
Q3	0.28	0.36
Q4	0.01	0.22
全年	0.52	0.85

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6%	11%	17%
相对指数	6%	8%	-11%

相关报告

《新金叶下滑拖累业绩，静待储备产能释放》2019.08.06

《商誉计提拖累业绩，静待储备产能释放》2019.04.28

《拟发行 12.1 亿可转债，加速危废业务全国扩张》2018.05.03

《辽宁 30 万吨项目落地，合作水泥友商已达 10 家》2018.05.02

《危废符合预期，商砼净利同比减少 1 亿》2018.04.17

模型更新时间：2019.10.27

股票研究

公用事业

其他公用事业

金圆股份（000546）

评级:	**增持**
上次评级:	增持
目标价格:	**16.35**
上次预测:	11.84
当前价格:	10.41

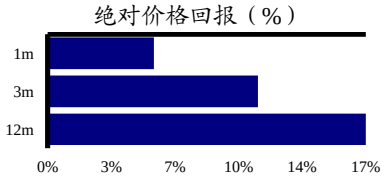
公司网址

www.jysn.com

公司简介

公司是一家以水泥、商品混凝土生产为主业，集水泥窑协同处置危险固废、稀贵金属综合回收循环利用等多元化经营为一体的跨省市、跨行业发展的大型企业集团，是以建材、环保为双主业，集水泥、商砼、环保为一体的大型上市企业。

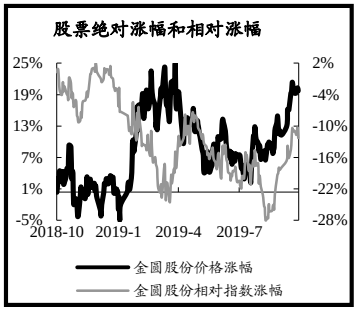
建材产业主要产品为水泥熟料、水泥产品以及商品混凝土，产品广泛应用于国家基础设施建设，包括铁路、公路、机场、港口、水利工程等大型基建项目，以及城市房地产开发和新农村基础设施和民用建筑建设等。

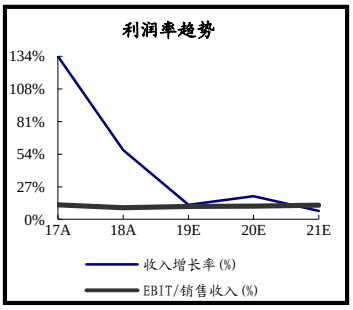


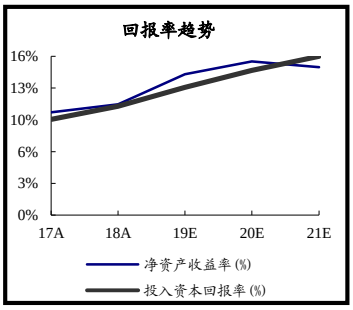
52 周价格范围	8.11-11.12
市值（百万）	7,439

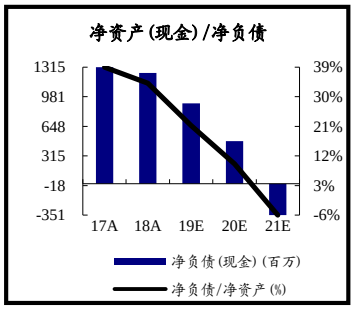
财务预测（单位：百万元）

损益表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	**5,073**	**7,974**	**8,935**	**10,633**	**11,377**
营业成本	4,132	6,782	7,389	8,804	9,340
税金及附加	32	48	58	69	74
销售费用	144	149	240	221	228
管理费用	162	242	301	372	416
EBIT	**604**	**754**	**946**	**1,166**	**1,319**
公允价值变动收益	20	8	0	0	0
投资收益	-46	57	6	31	19
财务费用	146	167	51	30	24
营业利润	**470**	**570**	**901**	**1,168**	**1,313**
所得税	92	125	195	252	275
少数股东损益	51	71	130	168	168
净利润	**351**	**409**	**605**	**780**	**880**
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	609	629	300	861	1,897
其他流动资产	93	159	0	0	0
长期投资	89	54	54	54	54
固定资产合计	3,699	3,971	4,311	4,631	4,839
无形及其他资产	917	897	777	773	759
资产合计	**7,991**	**8,415**	**8,653**	**9,935**	**11,510**
流动负债	3,168	3,420	2,513	2,648	2,955
非流动负债	956	735	114	1,344	1,544
股东权益	3,397	3,689	4,294	5,074	5,954
投入资本(IC)	**5,098**	**5,469**	**5,849**	**6,373**	**6,605**
现金流量表					
NOPLAT	491	597	748	921	1,048
折旧与摊销	229	285	280	303	312
流动资金增量	-283	-86	9	-208	-39
资本支出	-675	-541	-471	-586	-475
自由现金流	**-238**	**255**	**566**	**430**	**847**
经营现金流	294	541	1,311	1,018	1,341
投资现金流	-1,163	-468	-465	-555	-456
融资现金流	892	-31	-1,176	99	151
现金流净增加额	**22**	**42**	**-329**	**562**	**1,036**
财务指标					
成长性					
收入增长率	134.4%	57.2%	12.1%	19.0%	7.0%
EBIT 增长率	17.7%	24.8%	25.6%	23.3%	13.0%
净利润增长率	14.8%	16.7%	47.8%	28.9%	12.8%
利润率					
毛利率	18.6%	14.9%	17.3%	17.2%	17.9%
EBIT 率	11.9%	9.5%	10.6%	11.0%	11.6%
净利润率	6.9%	5.1%	6.8%	7.3%	7.7%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.3%	11.1%	14.1%	15.4%	14.8%
总资产收益率(ROA)	4.4%	4.9%	7.0%	7.9%	7.6%
投入资本回报率(ROIC)	9.6%	10.9%	12.8%	14.5%	15.9%
运营能力					
存货周转天数	70	75	72	73	73
应收账款周转天数	72	45	58	52	55
总资产周转天数	472	375	349	319	344
净利润现金含量	0.84	1.32	2.17	1.30	1.52
资本支出/收入	13%	7%	5%	6%	4%
偿债能力					
资产负债率	51.6%	49.4%	42.3%	40.2%	39.1%
净负债率	38.7%	33.8%	21.1%	9.5%	-5.9%
估值比率					
PE	21.2	20.0	12.3	9.5	8.5
PB	2.2	2.0	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	10.5	8.4	6.8	5.4	4.3
P/S	1.5	0.9	0.8	0.7	0.7
股息率	2.9%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%









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，需在允许的范围内使用，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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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	上海市静安区新闸路 669 号博华广场 20 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甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）83939888

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com