

# 厚普股份 (300471.SZ) 其它通用设备行业

评级：买入 维持评级

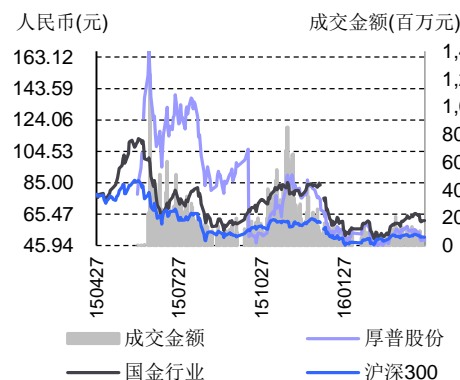
公司点评

市场价格 (人民币): 49.17 元  
目标价格 (人民币): 76.00-86.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	29.60
总市值(百万元)	7,275.59
年内股价最高最低(元)	166.73/45.94
沪深 300 指数	3162.03



## 相关报告

1. 《行业拐点带动龙头成长-厚普股份公司研究》，2016.2.2

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004  
(8610)66216932  
xucaihua@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004  
(8621)60230252  
panyili@gjzq.com.cn

沈伟杰 联系人  
(8621)60870933  
shenweijie@gjzq.com.cn

## 行业即将回暖，布局充电桩产业

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016	2017	2018
摊薄每股收益(元)	3.18	1.19	1.76	2.20	2.62
每股净资产(元)	10.26	9.93	23.86	28.07	33.08
每股经营性现金流(元)	2.41	3.82	4.08	4.82	6.28
市盈率(倍)		41.32	27.91	22.37	18.79
行业优化市盈率(倍)	51.79	41.13	41.13	41.13	41.13
净利润增长率(%)	20.20%	-1.69%	48.06%	24.74%	19.08%
净资产收益率(%)	31.01%	12.01%	15.35%	16.27%	16.44%
总股本(百万股)	56.40	147.97	147.97	147.97	147.97

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 厚普股份 4 月 26 日公布 2015 年年报，实现营业收入 11.13 亿元，较去年同期增长 16.25%；归母公司净利润 1.77 亿，同比下降 1.69%，EPS1.37 元。净利润下降主要是股权激励费用约 3000 万的影响。如不考虑此费用，公司净利润将达 2.07 亿元，同比增长 15.27%。

### 经营分析

- **顶住行业需求下滑压力，业绩实现稳步增长：**2015 年原油价格下滑，对天然气的经济性造成严重打击，LNG 重卡全年销售量仅为 1 万余辆，同比下滑 80%，对天然气加气站的建设需求造成影响。公司在行业需求下滑的背景下实现营业收入 11.13 亿元，其中液化天然气加气站成套设备 7.95 亿元，同比增长 12.96%；压缩天然气加气站设备 1.74 亿元，同比下降 0.28%。
- **天然气降价带动行业回暖。**天然气加气站行业自 2013 年天然气涨价后开始回落，导致公司客户提货周期拉长。2015 年 11 月 20 日门站价格下调 0.7 元/方，产业预期行业回暖，提前布局加气站建设，公司设备出货量明显回升。按照加气站 3 个月左右建设期、1 个月左右试运营期估算，公司 2016 年二季度业绩确认将有明显增长。
- **布局充电桩产业，站在行业爆发风口：**公司披露已在布局电动汽车充电、蓄能系统。已完成充电设备的研发，并实现小批量生产且投入市场。目前行业车桩比例严重失衡，充电桩加速建设迫在眉睫。2015 年下半年，国家出台了《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020 年）》，提出了“桩站先行”的原则；同时各地方政府正在陆续出台相关补贴政策，推动充电桩的建设。充电桩产业未来有望成为公司新的盈利增长点。
- **公司欲实现全产业链布局，拓展国际市场初见成效：**年报披露公司准备成立 3 亿元的产业并购基金，公司将在清洁能源领域进行产业整合，加快实现公司全产业链的布局规划。另外，公司在加气站领域物联网、大数据领域都开始布局，未来有望从单纯装备制造制造业转型为综合的清洁能源服务商。

### 盈利调整

■ 我们维持公司 2016/2017 实现净利 2.61/3.25 亿预测，EPS 为 1.76、2.20。

### 投资建议

■ 当前估值水平具有很高的安全边际，给予公司“买入”评级。未来 6-12 个月 76 元目标价位，相当于 2017 年 PE 估值 35 倍。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>837</b>	<b>958</b>	<b>1,113</b>	<b>1,298</b>	<b>1,710</b>	<b>2,063</b>	货币资金	342	334	950	895	956	1,381
增长率	33.3%	14.4%	16.3%	22.5%	31.7%	20.7%	应收款项	210	306	284	348	504	607
<b>主营业务成本</b>	<b>-477</b>	<b>-534</b>	<b>-633</b>	<b>-730</b>	<b>-973</b>	<b>-1,180</b>	存货	601	560	633	780	1,039	1,261
%销售收入	57.0%	55.8%	55.9%	56.2%	56.9%	57.2%	其他流动资产	16	24	32	39	51	61
<b>毛利</b>	<b>360</b>	<b>423</b>	<b>480</b>	<b>568</b>	<b>737</b>	<b>883</b>	流动资产	1,169	1,224	1,899	2,061	2,551	3,309
%销售收入	43.0%	44.2%	44.1%	43.8%	43.1%	42.8%	%总资产	84.8%	81.4%	75.6%	68.9%	68.9%	75.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>	<b>-17</b>	长期投资	3	3	3	3	3	3
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	177	237	546	852	1,064	994
<b>营业费用</b>	<b>-88</b>	<b>-95</b>	<b>-98</b>	<b>-130</b>	<b>-171</b>	<b>-206</b>	%总资产	12.9%	15.7%	21.7%	28.5%	28.8%	22.5%
%销售收入	10.5%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	无形资产	21	30	62	80	98	105
<b>管理费用</b>	<b>-100</b>	<b>-124</b>	<b>-179</b>	<b>-149</b>	<b>-197</b>	<b>-237</b>	非流动资产	209	280	613	929	1,149	1,104
%销售收入	11.9%	12.9%	15.5%	11.5%	11.5%	11.5%	%总资产	15.2%	18.6%	24.4%	31.1%	31.1%	25.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>166</b>	<b>197</b>	<b>190</b>	<b>279</b>	<b>356</b>	<b>423</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,378</b>	<b>1,504</b>	<b>2,512</b>	<b>2,990</b>	<b>3,700</b>	<b>4,413</b>
%销售收入	19.8%	20.6%	17.8%	21.5%	20.8%	20.5%	短期借款	0	0	0	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	应付款项	888	850	978	1,199	1,582	1,910
%销售收入	0.5%	0.1%	-1.2%	-1.4%	-1.1%	-1.1%	其他流动负债	32	47	75	93	120	146
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>-11</b>	<b>-12</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	流动负债	920	897	1,053	1,292	1,701	2,056
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	2
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	其他长期负债	28	28	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	1.0%	0.7%	0.5%	0.4%	<b>负债</b>	<b>948</b>	<b>926</b>	<b>1,053</b>	<b>1,292</b>	<b>1,701</b>	<b>2,058</b>
<b>营业利润</b>	<b>156</b>	<b>184</b>	<b>181</b>	<b>299</b>	<b>375</b>	<b>448</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>429</b>	<b>579</b>	<b>1,459</b>	<b>1,698</b>	<b>1,999</b>	<b>2,355</b>
%营业利润率	18.6%	19.2%	19.0%	23.0%	21.9%	21.7%	少数股东权益	2	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>17</b>	<b>25</b>	<b>24</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,378</b>	<b>1,504</b>	<b>2,512</b>	<b>2,990</b>	<b>3,700</b>	<b>4,413</b>
<b>税前利润</b>	<b>173</b>	<b>209</b>	<b>205</b>	<b>307</b>	<b>383</b>	<b>456</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	20.6%	21.9%	19.8%	23.6%	22.4%	22.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>所得税</b>	<b>-25</b>	<b>-30</b>	<b>-29</b>	<b>-46</b>	<b>-57</b>	<b>-68</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.6%	14.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	2.647	3.181	1.190	1.762	2.198	2.617
<b>净利润</b>	<b>147</b>	<b>179</b>	<b>177</b>	<b>261</b>	<b>325</b>	<b>387</b>	每股净资产	7.599	10.259	20.493	23.855	28.073	33.082
<b>少数股东损益</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	每股经营现金净流	2.612	2.406	3.821	4.083	4.819	6.283
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>149</b>	<b>179</b>	<b>177</b>	<b>261</b>	<b>325</b>	<b>387</b>	每股股利	0.000	0.000	0.230	0.300	0.350	0.430
净利率	17.8%	18.7%	16.8%	20.1%	19.0%	18.8%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	34.83%	31.01%	12.20%	15.35%	16.27%	16.44%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	10.83%	11.93%	7.08%	8.72%	8.79%	8.78%
<b>净利润</b>	<b>148</b>	<b>180</b>	<b>177</b>	<b>261</b>	<b>325</b>	<b>387</b>	投入资本收益率	32.85%	29.15%	11.01%	13.95%	15.12%	15.26%
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>42</b>	<b>74</b>	主营业务收入增长率	33.33%	14.38%	10.68%	22.51%	31.67%	20.67%
<b>非经营收益</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-28</b>	EBIT 增长率	61.83%	18.93%	-4.03%	47.53%	27.51%	19.04%
<b>营运资金变动</b>	<b>-15</b>	<b>-65</b>	<b>80</b>	<b>15</b>	<b>-23</b>	<b>14</b>	净利润增长率	45.21%	20.20%	-0.81%	46.50%	24.74%	19.08%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>147</b>	<b>136</b>	<b>272</b>	<b>291</b>	<b>343</b>	<b>447</b>	总资产增长率	45.13%	9.16%	66.97%	19.04%	23.75%	19.27%
<b>资本开支</b>	<b>-104</b>	<b>-66</b>	<b>-347</b>	<b>-332</b>	<b>-262</b>	<b>-2</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>-11</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	68.8	83.6	85.0	85.0	95.0	95.0
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	存货周转天数	357.0	396.5	390.0	390.0	390.0	390.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-104</b>	<b>-77</b>	<b>-346</b>	<b>-330</b>	<b>-260</b>	<b>0</b>	应付账款周转天数	86.2	83.6	84.0	84.0	84.0	84.0
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>719</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	37.4	52.2	50.0	42.7	152.4	149.3
<b>债权募资</b>	<b>-54</b>	<b>0</b>	<b>-28</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-30</b>	<b>-28</b>	<b>0</b>	<b>-16</b>	<b>-21</b>	<b>-25</b>	净负债/股东权益	-79.39%	-57.65%	-65.13%	-52.68%	-47.85%	-58.54%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-84</b>	<b>-28</b>	<b>691</b>	<b>-16</b>	<b>-21</b>	<b>-23</b>	EBIT 利息保障倍数	41.6	147.9	-14.7	-15.1	-19.2	-18.2
<b>现金净流量</b>	<b>-40</b>	<b>31</b>	<b>617</b>	<b>-56</b>	<b>62</b>	<b>424</b>	资产负债率	68.76%	61.54%	41.91%	43.20%	45.98%	46.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-02	买入	49.30	76.00~86.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD