厚普股份（300471.SZ）

费用回落带动利润快速增长

公司公告 2017 年一季报：实现营业收入 176 百万元，同比增长 7.41%；归属上市公司股东净利润 9 百万元，同比增长 28.62%，一季度产生的经营活动现金流净额为 7 百万元，较上年同期增加 11 百万元。

业务保持良好发展，费用下降符合预期：虽然油价低迷给国内 LNG/CNG 设备应用装备市场带来一定影响，但公司在积极拓展新产品和新业务以及宏达公司并表的带动下保持了收入增长。公司与云南中城燃气有限公司于 2016 年 11 月签订《水富至昭通天然气输送管项目总承包合同》，合同总金额 2.21 亿元，2017 年 1-3 月已实现收入 1550 万。2016 年度公司为限制股票激励支付了 6,386.62 万元，2017 年 1 季度公司期间费用下降带动净利润快速增长。

天然气设备行业需求有望回暖：近期随着石油价格回升，气油价格比从 2016 年高点一路回落，不断创近几年的新低，天然气经济效益凸显，有望提振中游和下游产业相关需求。

三合一战略部署，助力公司稳步成长：公司在稳定主业传统车用 LNG/CNG 加气站设备的前提下，大力发展船用 LNG 加气站设备及其运营，控股子公司沅江厚普公司与湖南省沅江市人民政府签署《关于建设 LNG 船舶产业链项目合同书》，建造 10 艘 5000 吨级 LNG 船舶和 6 艘 LNG 加注式趸船。与此同时，通过外延发展，公司已经初步具备了覆盖清洁能源上中下游全产业链的设计、工程、设备集成、装备应用等综合能力，初步构建了天然气全产业链的布局。

盈利预测和投资评级：预计公司 2017~2019 年将分别实现营业收入 1596 百万元、1914 百万元和 2262 百万元，实现归属上市公司股东净利润分别为 214 百万元、273 百万元和 328 百万元，EPS 分别为 1.44 元、1.84 元和 2.21 元，对应 PE 分别为 27 倍、22 倍和 18 倍。维持公司“买入”的投资评级。

风险提示：车用设备在手订单下滑，导致业绩低于预期；宏观经济波动风险和油价波动风险；船用装备业务扩展低于预期风险；业务布局整合低于预期风险。；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,113.20	1,301.02	1,596.35	1,913.55	2,262.39
增长率(%)	16.25%	16.87%	22.70%	19.87%	18.23%
EBITDA(百万元)	204.92	172.91	258.29	317.11	378.91
净利润(百万元)	176.57	167.33	213.55	272.67	327.54
增长率(%)	-1.69%	-5.23%	27.63%	27.68%	20.12%
EPS（元/股）	1.193	1.128	1.440	1.839	2.209
市盈率（P/E）	62.52	38.40	27.47	21.52	17.91
市净率（P/B）	7.51	3.82	3.10	2.71	2.35
EV/EBITDA	48.68	33.59	20.06	15.84	12.77

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	39.50 元
前次评级	**买入**
报告日期	2017-04-21

相对市场表现

分析师： 刘芷君 S0260514030001
021-60750802
liuzhijun@gf.com.cn
分析师： 罗立波 S0260513050002
021-60750636
luolibo@gf.com.cn

相关研究：

厚普股份（300471.SZ）：业务保持良好发展，行业需求出现回暖迹象 2017-04-18

厚普股份（300471.SZ）：油气价差进一步扩大，前瞻布局全产业链 2017-03-13

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1912	1639	1736	2076	2484
货币资金	1062	618	686	844	1029
应收及预付	509	872	782	913	1079
存货	340	149	268	319	375
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	442	771	753	794	834
长期股权投资	4	7	7	7	7
固定资产	138	193	185	176	167
在建工程	251	480	530	580	630
无形资产	38	67	31	31	30
其他长期资产	11	25	0	0	0
资产总计	2354	2410	2490	2870	3318
流动负债	859	688	560	668	788
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	691	567	560	668	788
其他流动负债	168	121	0	0	0
非流动负债	26	9	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	9	0	0	0
负债合计	885	697	560	668	788
股本	148	148	148	148	148
资本公积	902	973	973	973	973
留存收益	587	666	880	1152	1480
归属母公司股东权	1470	1680	1894	2166	2494
少数股东权益	0	33	36	36	36
负债和股东权益	2354	2410	2490	2870	3318

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1113	1301	1596	1914	2262
营业成本	633	842	980	1164	1370
营业税金及附加	11	16	19	23	27
销售费用	98	106	134	161	190
管理费用	180	179	223	268	317
财务费用	-2	-5	-11	-12	-13
资产减值损失	13	21	18	10	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	0	0	0
营业利润	181	143	233	299	363
营业外收入	25	57	24	20	20
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	206	199	256	318	382
所得税	29	31	40	45	54
净利润	177	168	216	273	328
少数股东损益	0	1	2	0	0
归属母公司净利润	177	167	214	273	328
EBITDA	205	173	258	317	379
EPS（元）	1.19	1.13	1.44	1.84	2.21

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	64	-96	79	200	226
净利润	177	168	216	273	328
折旧摊销	13	15	18	19	20
营运资金变动	-139	-291	-175	-84	-112
其它	13	11	20	-8	-10
投资活动现金流	-184	-275	-2	-41	-41
资本支出	-167	-241	-2	-41	-41
投资变动	-16	-36	0	0	0
其他	-2	1	0	0	0
筹资活动现金流	852	-71	-9	0	0
银行借款	80	0	0	0	0
债券融资	-80	-12	-9	0	0
股权融资	900	27	0	0	0
其他	-48	-86	0	0	0
现金净增加额	731	-443	68	158	185
期初现金余额	334	1062	618	686	844
期末现金余额	1065	620	686	844	1029

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	16.2	16.9	22.7	19.9	18.2
营业利润增长	-1.7	-20.8	62.5	28.4	21.4
归属母公司净利润增长	-1.7	-5.2	27.6	27.7	20.1
获利能力（%）					
毛利率	43.1	35.3	38.6	39.2	39.5
净利率	15.9	12.9	13.5	14.2	14.5
ROE	12.0	10.0	11.3	12.6	13.1
ROIC	40.8	12.2	16.4	18.9	20.6
偿债能力					
资产负债率(%)	37.6	28.9	22.5	23.3	23.8
净负债比率	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	2.23	2.38	3.10	3.11	3.15
速动比率	1.79	2.14	2.48	2.52	2.57
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.55	0.65	0.71	0.73
应收账款周转率	3.37	2.20	2.63	2.63	2.63
存货周转率	1.41	3.44	3.65	3.65	3.65
每股指标（元）					
每股收益	1.19	1.13	1.44	1.84	2.21
每股经营现金流	0.43	-0.65	0.53	1.35	1.53
每股净资产	9.93	11.33	12.77	14.61	16.82
估值比率					
P/E	62.5	38.4	27.5	21.5	17.9
P/B	7.5	3.8	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	48.7	33.6	20.1	15.8	12.8

广发机械行业研究小组

罗立波: 首席分析师，清华大学理学学士和博士，6 年证券从业经历，2013 年进入广发证券发展研究中心。
刘芷君: 资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013 年加入广发证券发展研究中心。
代　川: 中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
王　珂: 厦门大学核物理学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有: 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出: 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有: 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出: 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。