

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

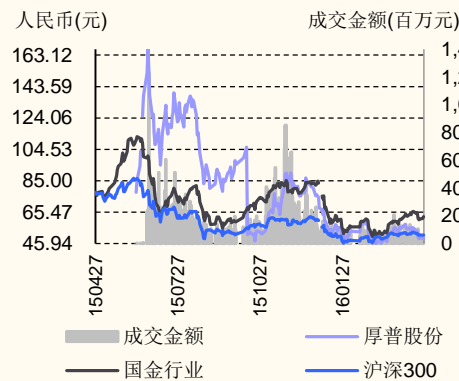
市场价格 (人民币): 49.94 元

一季度为业绩低点, 仍看好行业回暖趋势

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)	7,389.52
年内股价最高最低(元)	166.73/45.94
沪深 300 指数	3179.16



相关报告

- 《行业即将回暖, 布局充电桩产业-厚普股份公司点评》, 2016.4.26
- 《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

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	3.181	1.188	1.218	1.766	2.215
每股净资产(元)	10.26	9.93	14.32	15.25	16.92
每股经营性现金流(元)	2.41	0.43	1.30	1.73	2.20
市盈率(倍)	N/A	62.80	40.38	27.84	22.20
行业优化市盈率(倍)	40.37	70.57	52.54	52.54	52.54
净利润增长率(%)	20.20%	-2.04%	2.50%	45.06%	25.40%
净资产收益率(%)	31.01%	11.96%	7.73%	10.53%	11.90%
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 27 日公布 2016 年 1 季报, 公司 1 季度实现营业收入 1.64 亿元, 较去年同期增长 3.58%; 归母公司净利润 734 万元, 同比下降 72.5%; 归母扣非净利润-454 万, 同比下降 117.09%。

经营分析

- **调整营销策略致产品毛利率下降:** 公司为保持市场占有率, 主动调整营销策略, 导致产品毛利率同比下降 5.5%。1 季度原油价格仍处于低位, 对天然气经济性持续造成影响, 导致行业需求低迷, 虽然去年 11 月发改委下调天然气价格, 但由于政策传导至终端需要一段时间, 因此价格下调的作用尚未充分体现, 1 季度清洁能源装备市场未见明显好转。
- **股权激励费用影响全年业绩:** 1 季度股权激励费用为 1547.4 万元, 不考虑此费用公司 1 季度实现净利润 2281 万元, 同比下降 14.5%。2016 年计划支付 140 万股作为股权激励, 预计今年确认的股权激励费用会超过 6000 万元, 对公司全年业绩造成影响。
- **行业回暖趋势明显:** 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, 看好全年业绩稳定增长。

盈利调整

- 受股权激励费用的影响, 预测公司 2016\2017 年实现营业收入 13.2\17.1 亿元, 实现净利润 1.8/2.6 亿, EPS 分别为 1.22 和 1.77 元。如果不考虑 2015 年和 2016 年的股权激励费用影响, 今年的业绩增长能够维持在 20% 以上。

投资建议

- 公司不断拓展新的盈利增长点, 目前已布局充电桩产业, 并通过成立产业并购基金拓展产业链, 公司未来将由单一的设备供应商综合的清洁能源服务商。从长期来看, 随着天然气价格改革的推进, 天然气价格进入下行通道, LNG 重卡正处于行业底部, 预计行业需求将持续回暖, 目前公司股价具有较高的安全边际, 正是布局的好时机, 给予公司“买入”评级。

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
主营业务收入	837	958	1,113	1,320	1,710	2,063	货币资金	342	334	1,062	1,846	1,779	2,338
增长率		14.4%	16.2%	18.6%	29.5%	20.7%	应收账款	210	306	479	400	509	608
主营业务成本	-477	-534	-633	-772	-1,013	-1,227	存货	601	560	340	825	1,083	1,311
%销售收入	57.0%	55.8%	56.9%	58.5%	59.2%	59.5%	其他流动资产	16	24	30	41	53	63
毛利	360	423	480	548	697	836	流动资产	1,169	1,224	1,912	3,112	3,424	4,321
%销售收入	43.0%	44.2%	43.1%	41.5%	40.8%	40.5%	%总资产	84.8%	81.4%	81.2%	84.8%	81.1%	89.0%
营业税金及附加	-7	-8	-11	-11	-14	-17	长期投资	3	3	4	4	4	4
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	177	237	389	498	730	453
营业费用	-88	-95	-98	-132	-171	-206	%总资产	12.9%	15.7%	16.5%	13.6%	17.3%	9.3%
%销售收入	10.5%	9.9%	8.8%	10.0%	10.0%	10.0%	无形资产	21	30	38	55	73	91
管理费用	-100	-124	-180	-224	-239	-268	非流动资产	209	280	442	560	800	532
%销售收入	11.9%	12.9%	16.1%	17.0%	14.0%	13.0%	%总资产	15.2%	18.6%	18.8%	15.2%	18.9%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	166	197	192	181	273	345	资产总计	1,378	1,504	2,354	3,671	4,223	4,853
%销售收入	19.8%	20.6%	17.2%	13.7%	16.0%	16.7%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	-4	-1	2	22	27	31	应付款项	888	850	640	1,229	1,595	1,925
%销售收入	0.5%	0.1%	-0.2%	-1.7%	-1.6%	-1.5%	其他流动负债	32	47	219	112	146	174
资产减值损失	-6	-11	-13	-11	-13	-10	流动负债	920	897	859	1,341	1,741	2,099
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	28	28	26	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	948	926	885	1,341	1,741	2,099
营业利润	156	184	180	192	287	366	普通股股东权益	429	579	1,470	2,331	2,483	2,754
营业利润率	18.6%	19.2%	16.2%	14.5%	16.8%	17.7%	少数股东权益	2	0	0	0	0	0
营业外收支	17	25	25	20	20	20	负债股东权益合计	1,378	1,504	2,354	3,671	4,223	4,853
税前利润	173	209	205	212	307	386	比率分析						
利润率	20.6%	21.9%	18.4%	16.1%	18.0%	18.7%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-25	-30	-29	-32	-46	-58	每股指标						
所得税率	14.6%	14.3%	14.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	2.647	3.181	1.188	1.218	1.766	2.215
净利润	147	179	176	180	261	328	每股净资产	7.599	10.259	9.932	14.319	15.254	16.917
少数股东损益	-2	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.612	2.406	0.432	1.301	1.726	2.198
归属于母公司的净利润	149	179	176	180	261	328	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.230	0.300	0.350
净利率	17.8%	18.7%	15.8%	13.6%	15.3%	15.9%	回报率						
							净资产收益率	34.83%	31.01%	11.96%	7.73%	10.53%	11.90%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.83%	11.93%	7.47%	4.91%	6.19%	6.75%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	32.85%	29.15%	11.18%	6.60%	9.34%	10.65%
净利润	148	180	177	180	261	328	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	33.33%	14.38%	16.25%	18.59%	29.54%	20.66%
非现金支出	14	23	26	24	33	40	EBIT 增长率	61.83%	18.93%	-2.68%	-5.57%	50.75%	26.51%
非经营收益	1	-2	0	-11	-11	-11	净利润增长率	45.21%	20.20%	-2.04%	2.50%	45.06%	25.40%
营运资金变动	-15	-65	-139	18	-3	1	总资产增长率	49.02%	9.16%	56.48%	55.95%	15.04%	14.91%
经营活动现金净流	147	136	64	212	281	358	资产管理能力						
资本开支	-104	-66	-167	-120	-250	250	应收账款周转天数	68.8	83.6	108.2	100.0	100.0	100.0
投资	0	-11	-16	-1	0	0	存货周转天数	357.0	396.5	259.6	390.0	390.0	390.0
其他	0	0	-2	0	0	0	应付账款周转天数	86.2	83.6	89.3	84.0	84.0	84.0
投资活动现金净流	-104	-77	-184	-121	-250	250	固定资产周转天数	37.4	52.2	45.3	40.5	59.3	53.2
股权募资	0	0	900	719	-60	0	偿债能力						
债权募资	-54	0	0	-26	0	0	净负债/股东权益	-79.39%	-57.65%	-72.29%	-79.21%	-71.67%	-84.92%
其他	-30	-28	-48	0	-37	-49	EBIT 利息保障倍数	41.6	147.9	-114.3	-8.3	-10.0	-11.2
筹资活动现金净流	-84	-28	852	693	-98	-49	资产负债率	68.76%	61.54%	37.58%	36.52%	41.21%	43.26%
现金净流量	-40	31	731	784	-67	559							

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
2	2016-04-26	买入	49.17	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