

# 厚普股份 (300471.SZ) 专用设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 44.57元

## 继续布局船用 LNG, 坚定看好行业发展前景

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)	86.09
总市值(百万元)	6,594.93
年内股价最高最低(元)	139.76/42.98
沪深 300 指数	3120.54



### 相关报告

- 《一季度为业绩低点, 仍看好行业回暖趋势-厚普股份公司点评》, 2016.4.27
- 《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	37.08	25.56	20.39
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

### 事件

- 6月27日公司发布签订项目合同书的公告, 公告称公司的控股子公司湖南厚普清洁能源科技有限公司于2016年6月23日与湖南汉寿县人民政府签署《关于建设 LNG 船舶产业链项目合同书》, 约定控股子公司分两期建设 LNG 船舶产业链项目, 其中一期项目及带动产业约 4 亿元, 二期项目及带动产业约 6 亿元。

### 点评

- 投资 10 亿建设 LNG 设备生产基地, 将明显增厚业绩:** 本次控股子公司同汉寿县政府签订的合同, 将涉及建造 LNG 动力货船 70 艘、LNG 工程船 2 艘、LNG 加注站 2 座, 以及 LNG 设备装配基地等。项目分两期投入, 其中一期项目投资约 4 亿元, 二期项目投资约 6 亿元。公司预计一期项目建成投产后, 年产值可达 4 亿元, 年缴税收 2000 万元。按照公司历年净利润率估算, 一期投产后年净利润约为 6000 万元, 约相当于 2016 年净利润的 33%, 二期投产后年净利润约为 9000 万, 相当于今年 50% 的净利润。按照 1.5 年的建设周期, 预计从 2018 年开始贡献业绩。
- 从设备到工程的战略部署开始落地。** 公司上市之后, 战略布局上从加气站设备制造转向综合能源工程。此项目包括加气站建设等项目, 是公司实施进入工程领域战略的体现。能源工程市场规模远大于公司传统的设备制造行业, 打开局面后成长空间巨大。
- 不利因素逐步消除, 坚定看好行业发展前景:** LNG 动力船安全环保, 是未来船舶的发展方向。相比车用 LNG 设备, 船用 LNG 设备初始投资金额较大, 投资回收期更长, 2015 年原油价格的大幅下跌, 摧毁了 LNG 的经济性, 船用 LNG 设备的需求遭到严重削弱, 行业发展速度始终低于预期。2016 年原油价格已从底部的 20 美元上涨至 50 美元左右, 预计未来油价下跌空间不大, 仍看好船用 LNG 设备的发展前景, 在原油价格的回升和环保监管力度持续增强的双重作用下, 柴油船的升级改造需求和新建 LNG 动力船的需求将稳步提升。

### 投资建议

- 维持之前的盈利预测, 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。随着天然气价格进一步下调, 船用 LNG 将成为公司的新的盈利增长点之一。

**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>1,320</b>	<b>1,710</b>	<b>2,063</b>	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	
<b>主营业务成本</b>	<b>-477</b>	<b>-534</b>	<b>-633</b>	<b>-772</b>	<b>-1,013</b>	<b>-1,227</b>	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	
<b>毛利</b>	<b>360</b>	<b>423</b>	<b>480</b>	<b>548</b>	<b>697</b>	<b>836</b>	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%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>-17</b>	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	
<b>营业费用</b>	<b>-88</b>	<b>-95</b>	<b>-98</b>	<b>-132</b>	<b>-171</b>	<b>-206</b>	%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	
<b>管理费用</b>	<b>-100</b>	<b>-124</b>	<b>-180</b>	<b>-224</b>	<b>-239</b>	<b>-268</b>	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%	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>166</b>	<b>197</b>	<b>192</b>	<b>181</b>	<b>273</b>	<b>345</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,378</b>	<b>1,504</b>	<b>2,354</b>	<b>3,671</b>	<b>4,223</b>	<b>4,853</b>	
%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	
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>31</b>	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	
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	流动负债	920	897	859	1,341	1,741	2,099	
<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	0	
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	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%	<b>负债</b>	<b>948</b>	<b>926</b>	<b>885</b>	<b>1,341</b>	<b>1,741</b>	<b>2,099</b>	
<b>营业利润</b>	<b>156</b>	<b>184</b>	<b>180</b>	<b>192</b>	<b>287</b>	<b>366</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>429</b>	<b>579</b>	<b>1,470</b>	<b>2,331</b>	<b>2,483</b>	<b>2,754</b>	
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	
<b>营业外收支</b>	<b>17</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,378</b>	<b>1,504</b>	<b>2,354</b>	<b>3,671</b>	<b>4,223</b>	<b>4,853</b>	
<b>税前利润</b>	<b>173</b>	<b>209</b>	<b>205</b>	<b>212</b>	<b>307</b>	<b>386</b>	<b>比率分析</b>		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
利润率	20.6%	21.9%	18.4%	16.1%	18.0%	18.7%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-25</b>	<b>-30</b>	<b>-29</b>	<b>-32</b>	<b>-46</b>	<b>-58</b>	每股收益	2.647	3.181	1.188	1.218	1.766	2.215	
所得税率	14.6%	14.3%	14.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	7.599	10.259	9.932	14.319	15.254	16.917	
<b>净利润</b>	<b>147</b>	<b>179</b>	<b>176</b>	<b>180</b>	<b>261</b>	<b>328</b>	每股经营现金净流	2.612	2.406	0.432	1.301	1.726	2.198	
少数股东损益	-2	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.230	0.300	0.350	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>149</b>	<b>179</b>	<b>176</b>	<b>180</b>	<b>261</b>	<b>328</b>	<b>回报率</b>							
净利率	17.8%	18.7%	15.8%	13.6%	15.3%	15.9%	净资产收益率	34.83%	31.01%	11.96%	7.73%	10.53%	11.90%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							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	<b>增长率</b>							
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%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>147</b>	<b>136</b>	<b>64</b>	<b>212</b>	<b>281</b>	<b>358</b>	<b>资产管理能力</b>							
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	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-104</b>	<b>-77</b>	<b>-184</b>	<b>-121</b>	<b>-250</b>	<b>250</b>	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	<b>偿债能力</b>							
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	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-84</b>	<b>-28</b>	<b>852</b>	<b>693</b>	<b>-98</b>	<b>-49</b>	资产负债率	68.76%	61.54%	37.58%	36.52%	41.21%	43.26%	
<b>现金净流量</b>	<b>-40</b>	<b>31</b>	<b>731</b>	<b>784</b>	<b>-67</b>	<b>559</b>								

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

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

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
3	2016-04-27	买入	49.94	N/A

来源：国金证券研究所



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