

业绩符合预期，等待行业拐点

——厚普股份（300471）2016年中报点评

2016年08月17日

推荐/首次

厚普股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446

事件：

公司发布 2016 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 4.60 亿元，同比增长 5.21%；归属于上市公司股东的净利润 5926.6 万元，同比下降 10.65%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4300.9 万元，同比下降 32.11%。

公司分季度财务指标

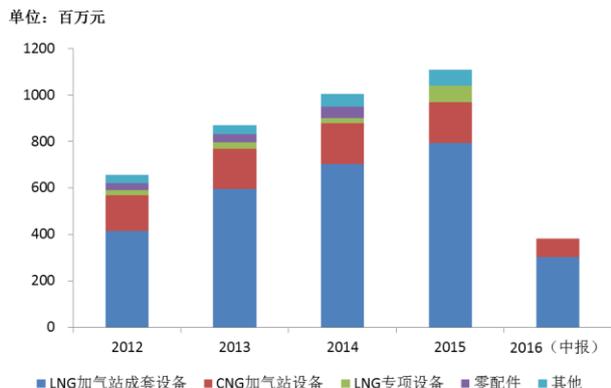
指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	316.21	157.95	279.56	275.45	400.23	163.61	296.72
增长率（%）	-	5.21%	20.70%	6.09%	26.57%	3.58%	6.14%
毛利率（%）	46.99%	46.40%	43.93%	44.28%	40.48%	40.89%	43.95%
期间费用率（%）	23.44%	24.37%	25.87%	21.09%	26.79%	40.66%	24.63%
营业利润率（%）	23.44%	20.03%	15.78%	20.42%	12.29%	-1.34%	14.76%
净利润（百万元）	73.08	26.69	39.64	57.35	52.89	7.18	52.02
增长率（%）	-	-19.17%	58.03%	18.47%	-27.64%	-73.10%	31.22%
每股盈利（季度，元）	1.30	0.47	0.56	0.78	0.36	0.05	0.35
资产负债率（%）	61.54%	60.68%	34.80%	30.64%	37.58%	33.45%	32.30%
净资产收益率（%）	12.63%	4.67%	2.99%	3.69%	3.60%	0.48%	3.50%
总资产收益率（%）	4.86%	1.84%	1.95%	2.56%	2.25%	0.32%	2.37%

观点：

- 收入小幅增长，主业仍存压力。**公司上半年实现营业收入4.60亿元，同比增长5.21%，归属上市公司股东的净利润5926.6万元，同比下降10.65%。报告期内，公司主营业务中LNG/CNG加气站设备的销售额增长缓慢，其中LNG加气站成套设备产品占主营产品销售收入比重为79.21%，毛利率同比下降了3.31个百分点，为37.11%，盈利能力有所下降。公司业绩的压力主要来自于宏观经济增速放缓导致的下游天然气汽车及相应加气装备的需求放缓。除此之外，2014年后半年至今，国际油价的大幅度下跌，国内成品油价相应下行，致使油气价差大幅度缩小，车用天然气装备的经济性大大降低。同期内，电动汽车的

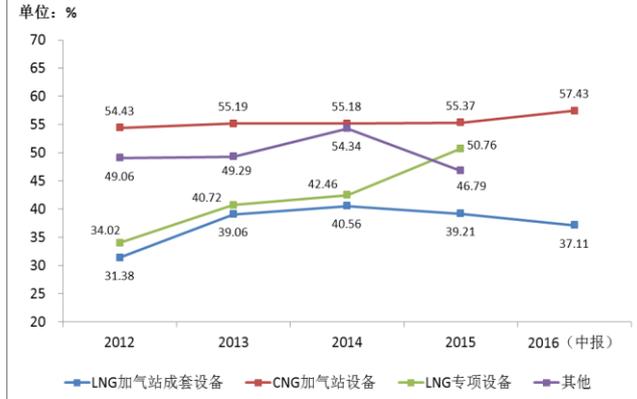
快速发展对车用天然气形成了剧烈冲击, 影响了运营商对天然气加气站的建设投资积极性。由于国际原油价格短期内难有较大回升, 公司主营业务的压力也将持续存在。公司2015年实施股权激励计划, 相应费用分摊到报告期内造成管理费用同比增加41.32%。扣除该部分费用影响, 公司上半年净利润约为8600万元, 同比增加29.66%。公司在外部环境不利的情况下, 业绩的仍然保持稳定, 彰显出公司良好的运营能力。

图 1: 公司 2012-2016 年各产品收入



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

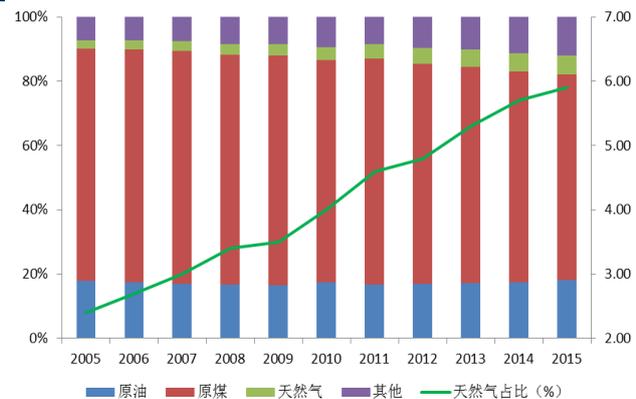
图 2: 公司 2012-2016 年各产品毛利率



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

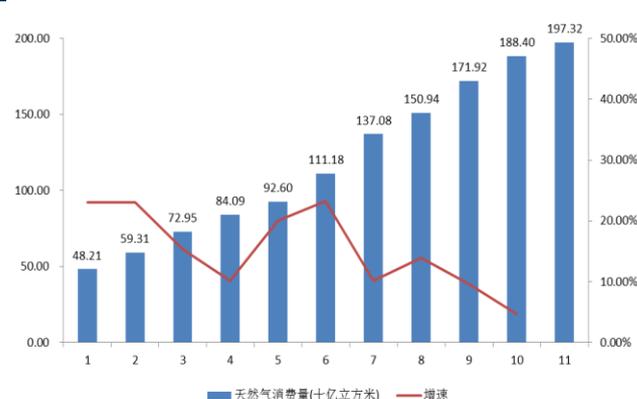
➤ **战略转型为综合的清洁能源设备服务商。**目前我国天然气一次能源使用占比不到6%, 根据国家《能源发展战略行动计划》中低碳战略目标, 到2020年我国的天然气一次能源占比将达10%-15%, 天然气消费市场存在近一倍提升空间, 其中非居民用气将成为主要部分, 同时2015年国家发改委下调天然气价格, 天然气消费的经济性有望重现。公司持续看好天然气产业, 战略定位为天然气行业工程设备综合服务商, 基于天然气加气站产品, 目标涵盖清洁能源相关的工程设备与服务。报告期内公司延续清洁能源领域产品的生产与研发, 特别加强了对船用LNG的产品研发。公司通过收购科瑞尔公司、宏达公司、重庆欣雨公司及合资设立湖南厚普公司, 在天然气产业链进行战略布局, 初步形成了清洁能源应用的高端装备集成板块和清洁能源装备关键部件研发制造板块。

图 3: 中国能源消费占比



资料来源: 东兴证券研究所

图 4: 中国天然气消费量统计



资料来源: 东兴证券研究所

- **布局充电桩、氢能源、物联网。**除去天然气产业，公司寻求其他能源技术应用的研发。公司目前已完成直流一体式充电桩等6款电动车蓄能充电产品的研发，相关资质和产品已投入市场。公司2015年对氢能充能装置的研发取得阶段性成果，研发样机已完成现场测试。未来公司目标进一步拓展新能源汽车的充能装置领域的业务。公司依托RFID、无线数据通信等技术积累，在物联网领域取得多项成果，包括智能安防平台、智能工业控制平台、基于DRM、PLM系统的站点运营维护服务板块等，有效提高了企业的运营管理水平。

结论：

公司在天然气加注站领域市场占有率超过 40%，通过收购与投资设立子公司，公司目标打造成为清洁能源应用领域整体解决方案的服务商，将进一步维持在行业的龙头地位。公司在近年来天然气行业景气度下行的背景下，仍然维持良好的营收状况，彰显出较好的运营能力。未来天然气行业整体有确定性增长，随着行业拐点的到来，公司的营收和盈利有望迎来大幅度增长。同时，公司布局的充电桩和氢能充能装置相关产品，意图进军新能源汽车领域。短期内暂时无法贡献业绩，未来将受益于电动车和燃料电池车的产业爆发。我们预计公司 2016-2018 年实现营业收入分别为 12.05、14.51 和 17.91 亿元，归属上市公司股东的净利润分别为 1.80、2.42、2.99 亿元，EPS 分别为 1.22、1.64、2.03 元，对应 PE 分别为 36.62X、27.27X、22.03X。首次覆盖，给予“推荐”评级，6 个月目标价 52.46 元。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1224	1912	1903	2169	2509	营业收入	958	1113	1205	1451	1795
货币资金	334	1062	1089	1166	1205	营业成本	534	633	696	813	996
应收账款	260	399	380	477	639	营业税金及附加	8	11	12	15	18
其他应收款	11	18	19	23	29	营业费用	95	98	104	123	158
预付款项	24	30	30	30	30	管理费用	124	180	227	264	321
存货	560	340	381	468	600	财务费用	1	-2	-22	-23	-24
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	11.33	12.90	2.00	0.00	0.00
非流动资产合计	280	442	605	576	542	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	4	68	68	68	投资净收益	0.17	0.79	-1.00	0.00	0.00
固定资产	137.08	138.18	140.01	212.85	279.68	营业利润	184	181	186	258	326
无形资产	27	26	25	24	22	营业外收入	25.49	24.85	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	1	1	0	0	0	营业外支出	0.29	0.17	0.00	0.00	0.00
资产总计	1504	2354	2507	2745	3051	利润总额	210	206	211	283	351
流动负债合计	897	859	618	657	717	所得税	30	29	31	41	51
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	180	177	180	242	300
应付账款	134	176	191	230	289	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	678	427	427	427	427	归属母公司净利润	180	177	180	242	300
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	222	218	181	264	337
非流动负债合计	28	26	104	104	104	BPS (元)	3.18	1.19	1.22	1.64	2.03
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	926	885	722	761	821	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	14.38%	16.25%	8.27%	20.38%	23.73%
实收资本(或股本)	56	148	148	148	148	营业利润增长	18.10%	-1.74%	2.67%	38.90%	26.08%
资本公积	78	902	902	902	902	归属于母公司净利润	2.21%	34.29%	2.21%	34.29%	23.78%
未分配利润	399	527	630	768	939	获利能力					
归属母公司股东权益	579	1470	1785	1984	2230	毛利率(%)	44.20%	43.13%	42.28%	43.94%	44.53%
负债和所有者权益	1504	2354	2507	2745	3051	净利率(%)	18.75%	15.86%	14.97%	16.70%	16.71%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	136	64	-27	98	69	偿债能力					
净利润	180	177	180	242	300	资产负债率(%)	62%	38%	29%	28%	
折旧摊销	35.78	38.42	0.00	28.49	34.49	流动比率	1.36	2.23	3.08	3.30	3.50
财务费用	1	-2	-22	-23	-24	速动比率	0.74	1.83	2.46	2.59	2.66
应收账款减少	0	0	20	-97	-162	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.58	0.50	0.55	0.62
投资活动现金流	-77	-184	-182	0	0	应收账款周转率	4	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.83	7.19	6.58	6.91	6.92
长期股权投资减少	0	0	-64	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	-1	0	0	每股收益(最新摊薄)	3.18	1.19	1.22	1.64	2.03
筹资活动现金流	-28	850	261	-21	-30	每股净现金流(最新)	0.54	4.93	0.36	0.52	0.26
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	10.26	9.93	12.07	13.41	15.07
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	92	0	0	0	P/E	14.04	32.62	36.62	27.27	22.03
资本公积增加	-3	824	0	0	0	P/B	4.35	4.50	3.70	3.33	2.96
现金净增加额	31	730	53	77	39	EV/EBITDA	9.86	25.44	30.53	20.60	16.05

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2年证券研究经验，2015年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。