

## 下半年加强资本运作水平，天然气分布式能源项目加大布局助力未来业绩增长

投资要点：

### 1. 事件

公司发布 2016 半年报，实现营业收入 20,160.73 万元，同比增长 25.48%；实现净利润 107.74 万元，同比下降 87.57%。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）加强资本运作水平，积极探索外延式扩张

2016 年上半年，公司对高级管理人员实施了股权激励。公司一直积极寻找具有一定技术先进性、管理水平高、发展后劲大，符合公司战略方向的企业进行合作。公司将利用资本市场平台，积极探讨各项资本运营方案，加快企业发展。

此外，公司继续引入各类生产运营和管理高级人才，加快新业务拓展速度。同时公司积极把握市场机会，寻找优质项目，拓宽拓展公司产业布局，探索外延式扩张，为自身的产业链延伸及战略转型升级提供优质的项目储备。

#### （二）上半年费用增加较多，继续推进分布式电站

根据半年报，公司上半年实现营业收入 2.02 亿元，同比增长 25.48%，主要是油料贸易收入增加 2868.99 万元；实现净利润 107.74 万元，同比下降 87.57%，主要原因包括：公司员工薪资费用比上年增加 522.44 万元，同比增长 60.14%；计提了股权激励费用支付费用 349.92 万；资产减值损失同比增长 54.07%，主要是应收账款增加，计提的坏账准备相应增加所致。

公司上半年传统主业燃气输配、应用配套设备收入和效益稳定增长。EPC 方面与国内相关客户合作力度加大，上半年和山东电建、哈尔滨国际工程、中国天辰等客户深度合作，提供调压站、缓冲系统等，签约合同额达 1.93 亿。

分布式新能源电站方面公司积极推进已签约项目的建设及新项目签约。2016 年上半年，分布式能源在建的济南力诺科技园项目、四平中心人民医院项目建设工作已经进入后期，预计年内能够并网发电。公司在深圳、上海、无锡、西安、石家庄等地建立了子公司或办事处，布局分布式能源项目开发工作并取得了一定的业绩，上半年共签订天然气分布式能源项目框架协议 14 个。

公司将坚持做大主营业务，积极推进分布式能源项目开发建设，我们预计分布式能源项目未来将为公司带来稳定的现金流，同时公司有望通过打包出售已建成的能源站获得较高收益。

#### （三）布局天然气全产业链，将助力业绩增长

派思股份（603318.SH）

谨慎推荐 维持评级

#### 分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

贺泽安

☎：(0755) 23913136

✉：hezean@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080005

特此鸣谢

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

于文博

✉：yuwenbo@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

#### 市场数据

时间 2016.8.23

A 股收盘价(元)	14.41
A 股一年内最高价(元)	21.13
A 股一年内最低价(元)	8.47
上证指数	3085.88
市净率	12.51
总股本(亿股)	3.66
实际流通 A 股(亿股)	1.06
A 股总市值(亿元)	54.78
流通 A 股市值(亿元)	15.91

#### 相关研究

根据公司公告，本次非公开发行股票的数量不超过 8,000 万股，募集资金不超过人民币 73,000 万元，扣除发行费用后将全部投资于鄂尔多斯一期天然气液化工厂建设项目、济南及石家庄天然气分布式能源站项目、偿还银行贷款并补充流动资金。

“十三五”规划中明确提出推动低碳循环发展，推动能源革命，加快能源技术创新，建设清洁低碳、安全高效的现代能源体系。按照国务院《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》，到 2020 年天然气在一次能源消费中的比重将提高到 10% 以上。2016 年 5 月，国家发改委明确下一步将深化电力、天然气等领域价格改革，将进一步推动天然气在能源体系中的利用。

我们认为公司将天然气运营作为下一阶段的发展重心，此次公司拟通过非公开发行募集资金用于 LNG 工厂、天然气分布式能源站建设，将实现抢占天然气上游资源、拓展分布式能源等天然气下游应用市场的目的，未来将会给公司带来稳定的现金流。

#### （四）控股股东收海外燃气轮机公司，具核心优势

燃气轮机占天然气分布式能源站成本较大部分，并且后期燃气轮机维护费用较高。公司控股股东大连派思投资有限公司 2015 年 9 月份收购了荷兰中小燃气轮机制造商 OPRA 公司近 75% 股权，独立自主掌握中小燃气轮机核心技术，公司借此拥有了天然气分布式能源站的核心优势。

公司控股股东收购了国外的燃气轮机公司后，分布式能源站的燃气轮机、调压站及燃气轮机配套装备都由公司自己生产，且相关维保服务等都可以给公司带来营收，因此公司比竞争对手外购燃气轮机及维保服务有很大优势。

天然气分布式能源是利用小型设备向用户提供能源供应（冷、热、电三联供）的新型能源利用方式，与传统的集中式能源系统相比，分布式能源接近负荷，不需要进行电网远距离高压输电，直接接入终端用户，盈利模式为向燃气运营商支付燃气费用，向下游工商业客户收取供热或冷、供电的收益。主要客户为医院、工业园区、数据中心、酒店、学校等。

根据“大气十条”，到 2017 年，除必要保留的以外，地级及以上城市建成区基本淘汰每小时 10 蒸吨及以下的燃煤锅炉，禁止新建每小时 20 蒸吨以下的燃煤锅炉；其他地区原则上不再新建每小时 10 蒸吨以下的燃煤锅炉。小型天然气分布式能源项目可以匹配中小客户供热需求，有较大的需求空间。2015 年 11 月 18 日，天然非居民气门站价下调 7 角/立方米，价格下调提高了分布式天然气项目经济性。

#### （五）股权激励要求公司 2016-2018 业绩维持快速增长

本次激励计划首次授予涉及的激励对象包括公司董事、副总经理、财务总监、子公司管理人员等 8 位高管。公司将通过向激励对象定向发行股票作为本计划的股票来源。

此次股票期权行权条件为：在本股票期权激励计划有效期内，以 2015 年净利润为基数，2016-2018 年相对于 2015 年的净利润增长率分别不低于 50%、80%、100%。

公司授予 8 名激励对象 150 万股限制性股票，此次本次股权激励行权价格为 19.97 元。本次股权激励成本将分 4 年摊销，根据公司公告，2016-2019 年摊销成本分别为 1801 万元、1235 万元、587 万元和 82 万元。

我们认为，此次股权激励力度较大，将进一步改善公司激励机制，调动公司高层管理人员的积极性，助推公司业绩快速增长。

#### （六）燃气装备制造主业基本稳定

公司主业为天然气输送压力调节装备及燃气轮机配套设备的制造集成，主要从事燃气输配、燃气应用领域、燃气轮机成撬业务相关产品的设计、生产、销售和服务，主要产品包括调压站、长输管线及海上平台输配系统设备等，燃气轮机辅机设备、燃气轮机 MSD 管道和汽轮机汽封管道等，LNG、CNG 等相关产品。

### 3. 投资建议

预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.10/0.15/0.18 元，PE 为 141/97/82 倍；公司积极推进天然气分布式能源站建设，未来有望成为清洁能源巨头，维持“谨慎推荐”评级。

**风险提示:** 非居民用天然气价格上调; 项目进展低于预期。

## 附录 1: 派思股份此次股权激励情况简介

本次股票期权激励计划来源为公司向激励对象定向发行股票。本次激励计划首次授予涉及的激励对象包括公司董事、副总经理、财务总监、子公司管理人员等 8 位高管。

公司授予 8 名激励对象 150 万股限制性股票，此次本次股权激励行权价格为 19.97 元。

本计划涉及的激励对象共计 8 人，包括公司中高层管理人员。

**表 1: 本计划涉及的激励对象共计 8 人，包括公司高层管理人员**

姓名	职务	获授的限制性股票数量(万份)	占授予限制性股票总数的比例	占目前总股本的比例
吕文哲	董事、副总经理	15	10%	0.12%
李启明	副总经理、董事会秘书	15	10%	0.12%
姚健华	副总经理	25	16.67%	0.21%
张风华	副总经理	15	10%	0.12%
任胜全	财务总监	15	10%	0.12%
胡海昕	子公司管理人员	25	16.67%	0.21%
邱庚岫	子公司管理人员	25	16.67%	0.21%
齐晓忠	子公司管理人员	15	10%	0.12%
合计		150	100%	1.25%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

激励对象的限制性股票自授予日起 12 个月内予以锁定，激励计划授予的限制性股票的解锁期及各期解锁时间安排如下表所示：

解锁期	解锁时间	解锁数量占获授权益数量比例
第一个解锁期	自授予日起 12 个月后的首个交易日起至授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第二个解锁期	自授予日起 24 个月后的首个交易日起至授予日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三个解锁期	自授予日起 36 个月后的首个交易日起至授予日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	40%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

此次股票期权行权条件为：在本股票期权激励计划有效期内，以 2015 年净利润为基数，2016-2018 年相对于 2015 年的净利润增长率分别不低于 50%、80%、100%。

**表 2: 本计划各行权期解锁条件**

解锁期	解锁条件
第一个解锁期	相比 2015 年，2016 年净利润增长率不低于 50%
第二个解锁期	相比 2015 年，2017 年净利润增长率不低于 80%
第三个解锁期	相比 2015 年，2018 年净利润增长率不低于 100%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

本次股权激励成本将分 4 年摊销，根据公司公告，2016-2019 年摊销成本分别为 1801 万元、1235 万元、587 万元和 82 万元：

授予的限制性股票 (万股)	每股限制性股票的公允 价值 (元/股)	需摊销的总费用 (万元)	2016 年 (万元)	2017 年 (万元)	2018 年 (万元)	2019 年 (万元)
150	24.70	3705	1801.04	1235.00	586.63	82.33

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

## 附录 2: 派思股份 2016 年度非公开发行 A 股股票预案简介

本次发行的发行对象为不超过 10 名特定对象。所有发行对象须为符合中国证监会规定的特定对象, 包括证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者以及法律法规规定可以购买人民币普通股(A 股)股票的其他投资者。发行对象认购本次发行的股票自新增股份上市之日起 12 个月内不得转让。

本次非公开发行股票定价基准日为本次非公开发行股票的发行期首日, 发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90% (定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总量)。若公司股票在定价基准日至发行日期间发生除权、除息事项, 发行价格、发行数量将进行相应调整。本次非公开发行股票数量以中国证券监督管理委员会最终核准发行的股票数量为准。

根据公司公告, 本次非公开发行股票的数量不超过 8,000 万股, 募集资金不超过人民币 73,000 万元, 扣除发行费用后将全部投资于鄂尔多斯一期天然气液化化工厂建设项目、济南及石家庄天然气分布式能源站项目、偿还银行贷款并补充流动资金。

表 3: 本次募集资金使用计划

序号	项目名称	投资总额 (万元)	认购募集资金投入金额 (万元)
1	鄂尔多斯一期 110×104N m3/d 天然气液化化工厂建设项目	50,567.63	43,950
2	济南力诺派思 2×1.8MW 天然气分布式能源站项目	4,809.35	4,090
3	石家庄派思利盛 1×1.8MW 天然气分布式能源站项目	3,499.14	3,080
4	偿还银行贷款	-	12,030
5	补充流动资金	-	9,850
合计			73,000

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

## 附录 3: 派思股份盈利预测

预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.10/0.15/0.18 元, PE 为 141/97/82 倍。公司积极推进分布式天然气能源站建设, 未来有望成为清洁能源巨头, 维持“谨慎推荐”评级。

表 4: 预计公司 2016-2018 年净利润保持快速增长

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	362.45	344.51	419	493	572
营业收入增长率	-5.50%	-4.95%	22%	17%	16%
净利润 (百万元)	35.84	19.26	37	54	64
净利润增长率	-28.54%	-46.27%	94%	45%	19%
EPS (元)	0.10	0.05	0.10	0.15	0.18
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.48%	4.17%	7.50%	9.79%	10.41%
P/E	147	274	141	97	82

---

P/B	18.4	11.4	10.6	9.5	8.5
EV/EBITDA	23	43	62	70	64

---

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（股价截止 2016 年 8 月 23 日）

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**王华君，贺泽安，机械与军工行业证券分析师。**2人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 王华君覆盖股票范围：

**港股：**中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

**A 股：**北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、潍柴重机（000880.SZ）、天奇股份（002009.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、鼎汉技术（300011.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn