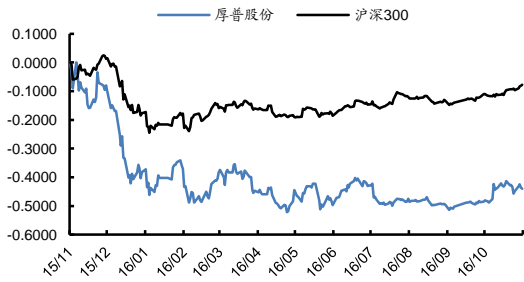


研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001  
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

## LNG 产业或迎拐点，公司全产业链布局蓄势待发 ——厚普股份（300471）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
厚普股份	8.6	6.6	-43.8
沪深 300	3.6	5.4	-7.7

市场数据

2016/11/25

当前价格（元）	49.65
52 周价格区间（元）	42.06 - 93.22
总市值（百万）	7363.49
流通市值（百万）	4316.46
总股本（万股）	14830.80
流通股（万股）	8703.38
日均成交额（百万）	119.52
近一月换手（%）	136.73

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

2016 年 10 月 28 日，公司发布第三季度报告：前三季度公司实现营业收入 7.40 亿元，同比增长 3.83%，归属于上市公司股东的净利润 8938 万元，同比下降 27.74%。

投资要点：

- **受天然气汽车产销量低迷影响，车用加气设备业务短期有所下滑。**受宏观经济增速放缓、石油价格持续低迷及电动汽车高速发展的影响，国内天然气汽车销量持续低迷，公司主营业务 LNG/CNG 加注设备的需求有所下降。根据公司 2015 年底发布的年度经营计划，2016 年争取实现营业收入和净利润分别达 13.20 亿元和 1.80 亿元。虽然四季度历来是公司收入确认的高峰期，但我们预计公司全年业绩仍将略有下滑。
- **油气价差有望拉大，LNG 产业或迎拐点。**根据国务院发布的《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，此外天然气在交通运输领域的推广运用亦是未来的发展趋势。公司作为天然气加注设备的行业龙头，在技术经验、人才队伍、资质认证上已建立起较高门槛，护城河相对稳固。我们认为气改政策的逐步落地将催化天然气行业整体景气度提升，如果油气价差开始拉大，LNG 汽车及船舶的经济效益将更加明显，公司 LNG/CNG 加注设备业务有望受益。
- **公司船用 LNG 业务进入发展期。**随着国内船舶排放控制区的划定，船舶燃油含硫量低于 0.5%的高标准将倒逼 LNG 动力船舶的发展。交通部在《推进水运行业应用液化天然气的指导意见》中提出，到 2020 年，内河运输船舶能源消耗中 LNG 的比例将达到 10%以上。公司通过设立厚普股份船舶工程设计研究院、湖南厚普清洁能源科技有限公司并与湖南省汉寿县人民政府签署“LNG 船舶产业链”项目合作协议，有望抓住内河航运 LNG 产业发展的契机，船用 LNG 业务将进入发展机遇期。
- **清洁能源全产业链布局基本完成，获得 2.21 亿大单。**公司通过收购宏达公司、科瑞尔公司、重庆欣雨，已基本实现涵盖分布式能源项目方案设计、工程施工、核心设备研制的全产业链布局。2016 年 11 月宏达公司签署《水富至昭通天然气输送管道项目总承包合同》，合同金额 2.21 亿元，标志着公司战略布局初见成效，公司高度重视产品研发，目前氢

能充装装置、智能民用气化站、厚普智联终端已进入市场推广阶段，内河 LNG 燃料动力船舶供气撬、LNG 取样装置等项目的研发工作也已启动，未来将逐步丰富和完善公司的核心技术竞争力。

- **首次覆盖给予公司“增持”评级：**预计 2016-2018 年公司净利润分别为 140、196、279 百万元，对应 EPS 分别为 0.94、1.33、1.88 元/股，按照 11 月 24 日股价 49.65 元计算，对应 PE 分别为 53、37、26 倍。我们认为公司主业将迎来反转，全产业链布局和核心技术研发将奠定高速增长之路，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**国际油价大幅下跌；公司业务拓展不及预期。

表 1：公司盈利及估值预测

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1113	1239	1601	2081
增长率(%)	16%	11%	29%	30%
净利润（百万元）	177	140	196	279
增长率(%)	-2%	-21%	41%	42%
摊薄每股收益（元）	1.19	0.94	1.33	1.88
ROE(%)	12.01%	8.82%	11.30%	14.21%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 2: 厚普股份盈利预测表

证券代码:	300471.SZ				股价:	49.65				投资评级:	增持				日期:	2016/11/25			
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值					2015	2016E	2017E	2018E						
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	12.01%	8.82%	11%	14%	EPS	1.19	0.94	1.33	1.88										
毛利率	43%	42%	42%	42%	BVPS	9.93	10.69	11.75	13.25										
期间费率	26%	30%	28%	27%	<b>估值</b>														
销售净利率	16%	11%	12%	13%	P/E	41.61	52.65	37.41	26.36										
<b>成长能力</b>					P/B	5.00	4.65	4.23	3.75										
收入增长率	16%	11%	29%	30%	P/S	6.60	5.93	4.59	3.53										
利润增长率	-2%	-21%	41%	42%	<b>利润表(百万元)</b>														
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>1113</b>	<b>1239</b>	<b>1601</b>	<b>2081</b>										
总资产周转率	0.47	0.52	0.58	0.65	营业成本	633	723	926	1206										
应收账款周转率	2.33	1.85	2.19	2.61	营业税金及附加	11	12	15	20										
存货周转率	1.86	2.89	2.89	2.89	销售费用	98	135	163	187										
<b>偿债能力</b>					管理费用	180	228	284	359										
资产负债率	38%	33%	36%	39%	财务费用	(2)	(9)	(9)	(8)										
流动比	2.23	2.26	2.05	1.95	其他费用/(-收入)	(12)	(15)	(13)	(13)										
速动比	1.83	1.93	1.72	1.60	<b>营业利润</b>	<b>181</b>	<b>135</b>	<b>207</b>	<b>304</b>										
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	营业外净收支	25	29	24	24										
现金及现金等价物	1062	659	766	946	<b>利润总额</b>	<b>206</b>	<b>164</b>	<b>231</b>	<b>328</b>										
应收款项	479	669	732	798	所得税费用	29	25	35	49										
存货净额	340	254	325	424	<b>净利润</b>	<b>177</b>	<b>140</b>	<b>196</b>	<b>279</b>										
其他流动资产	30	158	172	182	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>1912</b>	<b>1739</b>	<b>1995</b>	<b>2350</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>177</b>	<b>140</b>	<b>196</b>	<b>279</b>										
固定资产	138	131	425	763	<b>现金流量表(百万元)</b>														
在建工程	251	451	261	21	<b>经营活动现金流</b>	<b>64</b>	<b>(192)</b>	<b>211</b>	<b>261</b>										
无形资产及其他	26	26	29	31	净利润	177	140	196	279										
长期股权投资	4	5	5	5	少数股东权益	0	0	0	0										
<b>资产总计</b>	<b>2354</b>	<b>2376</b>	<b>2738</b>	<b>3193</b>	折旧摊销	13	10	9	24										
短期借款	0	20	70	170	公允价值变动	0	0	0	0										
应付款项	195	206	238	243	营运资金变动	(126)	(341)	5	(42)										
预收帐款	427	272	330	400	<b>投资活动现金流</b>	<b>(184)</b>	<b>(194)</b>	<b>(103)</b>	<b>(99)</b>										
其他流动负债	237	271	336	393	资本支出	(153)	(193)	(103)	(99)										
<b>流动负债合计</b>	<b>859</b>	<b>769</b>	<b>974</b>	<b>1206</b>	长期投资	(1)	(1)	0	0										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他	(31)	(0)	0	0										
其他长期负债	26	26	26	26	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(283)</b>	<b>(8)</b>	<b>11</b>	<b>44</b>										
<b>长期负债合计</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	债务融资	0	20	50	100										
<b>负债合计</b>	<b>885</b>	<b>795</b>	<b>999</b>	<b>1232</b>	权益融资	900	0	0	0										
股本	148	148	148	148	其它	(1183)	(28)	(39)	(56)										
股东权益	1470	1581	1738	1961	<b>现金净增加额</b>	<b>(404)</b>	<b>(394)</b>	<b>118</b>	<b>207</b>										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2354</b>	<b>2376</b>	<b>2738</b>	<b>3193</b>															

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，本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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。