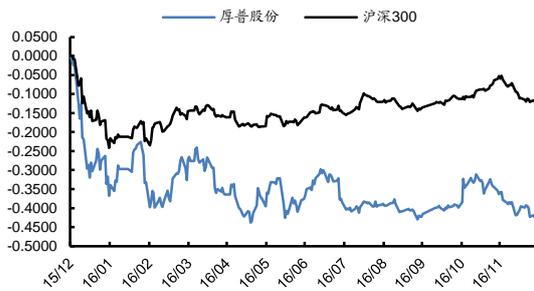


研究所

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

LNG 船舶产业迎来高速发展，公司船用 LNG 业务方兴未艾 ——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	-11.6	-1.2	-42.2
沪深 300	-7.4	1.8	-12.2

市场数据 2016/12/29

当前价格（元）	43.11
52 周价格区间（元）	42.06 - 76.28
总市值（百万）	6393.56
流通市值（百万）	3747.89
总股本（万股）	14830.80
流通股（万股）	8703.38
日均成交额（百万）	96.80
近一月换手（%）	47.76

相关报告

《厚普股份（300471）事件点评：LNG 产业或迎拐点，公司全产业链布局蓄势待发》——
2016-11-25

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 12 月 28 日，公司控股子公司沅江厚普与湖南省沅江市人民政府签署《关于建设 LNG 船舶产业链项目合同书》，项目总建设期为 36 个月，2017 年在沅江船舶产业园建造 6 条加注趸船及 10 艘运输船舶；2018 年至 2019 年制造和改造船舶，带动形成 2 亿元以上的产值。

投资要点：

- **当前我国 LNG 船舶产业正迎来发展机遇期。** 主要基于两个原因：一是排放标准日趋严苛，国际海事组织 10 月在伦敦的会议上决定，到 2020 年，船舶燃料油含硫量必须低于 0.5%，这一高标准或将倒逼 LNG 动力船舶的发展。二是受油气价差扩大影响，LNG 船舶经济性得到抬升。以国内 2016 年 11 月柴油价格 7079.52 元/t 和 LNG 价格 3080.83 元/t 的水平测算，2000 吨级内河新建 LNG 动力船每年将节省燃料费用 66.79 万元，加之该船型的政策补贴为 12.88 万元/年，而 LNG 改装费用为 120 万元，故投资回收期仅为 1.5 年，经济效益明显。
- **公司船用 LNG 业务进入快速上升通道，有望增厚业绩。** 公司于 2016 年上半年设立厚普股份船舶工程设计研究院，此后子公司湖南厚普和沅江厚普分别与汉寿县政府和沅江市政府签署《关于建设 LNG 船舶产业链项目合同书》，逐步打造船用 LNG 产业全生态布局。目前公司船用 LNG 业务已形成囊括船用加注站装备、LNG 船舶设计、LNG 船舶运营等全方位布局，我们认为公司有望抓住内河航运 LNG 产业发展的契机，船用 LNG 业务将进入发展机遇期，预计将显著增厚公司利润。
- **打造天然气分布式能源全产业链优势，进军环保 EPC 领域发展可期。** 分布式能源是天然气应用的重要领域，也是国家大力扶持的产业方向，预计 2015-2020 年市场规模将达 1850-2310 亿元。公司通过收购成都科瑞尔、四川宏达、重庆欣雨基本完成天然气分布式能源产业链的布局。2016 年，四川宏达先后中标水富至昭通天然气输送管道 EPC 项目和大丰富禽粪污无害化处理及沼气综合利用 EPC 项目，中标价为 2.21 亿元和 0.87 亿元。天然气产业天然具备环保基因，公司拓展环保 EPC 市场打开了广阔发展空间，而连续中标也彰显了全产业链的核心竞争优势，未来有望成为拉动公司业绩高速成长的“发动机”。

- **上调至“买入”评级。**天然气产业景气度提升，公司传统主业车用 LNG 有望迎来拐点；在主业向好的背景下，公司在船用 LNG 和环保 EPC 领域进行积极布局，有望迎来广阔发展空间。此外，公司已完成限制性股票激励计划，有利于提升管理层与公司整体利益的一致性；且“小非”减持风险有望于 2017 年 3 月释放完毕。预计 2016-2018 年公司净利润分别为 1.72、2.43、3.20 亿元，对于 EPS 分别为 1.16、1.64、2.16 元/股，按照 12 月 28 日股价 43.11 元计算，对应 PE 分别为 37、26、20 倍，上调公司至“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治大幅动荡，国际油价大幅下跌；公司车用 LNG 业务继续下滑；公司船用 LNG 业务推广不及预期；环保 EPC 项目推进不及预期。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1113	1382	1843	2406
增长率(%)	16%	24%	33%	31%
净利润（百万元）	177	172	243	320
增长率(%)	-2%	-3%	41%	32%
摊薄每股收益（元）	1.19	1.16	1.64	2.16
ROE(%)	12.01%	10.70%	13.50%	15.54%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 厚普股份盈利预测表

证券代码:	300471.SZ				股价:	43.11	投资评级:	买入		日期:	2016/12/29
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E		
盈利能力					每股指标						
ROE	12.01%	10.70%	13%	16%	EPS	1.19	1.16	1.64	2.16		
毛利率	43%	42%	44%	43%	BVPS	9.93	10.86	12.18	13.91		
期间费率	26%	28%	29%	28%	估值						
销售净利率	16%	12%	13%	13%	P/E	36.13	37.09	26.23	19.94		
成长能力					P/B	4.34	3.97	3.54	3.10		
收入增长率	16%	24%	33%	31%	P/S	5.73	4.61	3.46	2.65		
利润增长率	-2%	-3%	41%	32%							
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.47	0.56	0.63	0.70	营业收入	1113	1382	1843	2406		
应收账款周转率	2.33	1.85	2.19	2.61	营业成本	633	801	1039	1362		
存货周转率	1.86	2.89	2.89	2.89	营业税金及附加	11	13	18	23		
偿债能力					销售费用	98	139	177	229		
资产负债率	38%	35%	38%	40%	管理费用	180	249	342	435		
流动比	2.23	2.17	1.99	1.91	财务费用	(2)	(9)	(9)	(8)		
速动比	1.83	1.84	1.66	1.56	其他费用 / (-收入)	(12)	(15)	(13)	(13)		
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	181	173	262	352		
现金及现金等价物	1062	642	776	989	营业外净收支	25	29	24	24		
应收款项	479	746	843	923	利润总额	206	202	286	376		
存货净额	340	281	365	479	所得税费用	29	30	43	56		
其他流动资产	30	176	198	210	净利润	177	172	243	320		
流动资产合计	1912	1845	2183	2601	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	138	131	425	763	归属于母公司净利润	177	172	243	320		
在建工程	251	451	261	21	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
无形资产及其他	26	26	29	31	经营活动现金流	64	(203)	249	302		
长期股权投资	4	5	5	5	净利润	177	172	243	320		
资产总计	2354	2482	2925	3444	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	0	20	70	170	折旧摊销	13	10	9	24		
应付款项	195	228	267	274	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	427	304	379	462	营运资金变动	(126)	(384)	(4)	(42)		
其他流动负债	237	297	381	454	投资活动现金流	(184)	(194)	(103)	(99)		
流动负债合计	859	849	1098	1361	资本支出	(153)	(193)	(103)	(99)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(1)	(1)	0	0		
其他长期负债	26	26	26	26	其他	(31)	(0)	0	0		
长期负债合计	26	26	26	26	筹资活动现金流	(300)	(14)	1	36		
负债合计	885	874	1124	1387	债务融资	0	20	50	100		
股本	148	148	148	148	权益融资	900	0	0	0		
股东权益	1470	1607	1802	2058	其它	(1200)	(34)	(49)	(64)		
负债和股东权益总计	2354	2482	2925	3444	现金净增加额	(421)	(411)	147	239		

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、展示或以其他任何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。