

厚普股份 (300471)

证券研究报告

2017年03月10日

全产业链布局“气”呵成，行业拐点业务多极增长

油气价差扩大和政策利好双轮驱动，掀起百亿 LNG 车用加注站投资热潮

油价近三个月稳定在 55 美金/桶附近，受多因素支撑 30 美金的低油价时已基本宣告结束，在 OPEC 高减产执行率背景下，油价有望稳步攀升。天然气方面，穆迪公司表示 2016-2020 年全球 LNG 供应将增加 44%，未来几年全球天然气市场将处于供给过剩的状态。供大于求的买方市场，气价将进一步下跌，油升气跌，未来油气价差或将进一步扩大，天然气经济性增强。据中国能源网数据显示，截至 2015 年我国天然气加气站保有量约为 7260 座，近期《天然气发展“十三五”规划》发展目标指出到 2020 年气化各类车辆约 1000 万辆，配套建设加气站超过 12000 座，据此计算车用 LNG 加气站将增加 2500 座，按 500 万元/座的设备投资成本计算，则新增市场空间达 125 亿元。当前，公司市占率约 35-40%，若再加入存量市场的更新，则“十三五”期间公司 LNG 车用加注站收入可达 50 亿。

LNG 船舶发展渐入佳境，未来公司营运+船改+加注站建设三大市场齐发力

我国对内河船舶在运输全过程中的大气污染防治要求越来越高，以 LNG 作为动力的内河船舶相比普通柴油船舶在节能减排上的效益显著，具有很强的社会效益和经济效益。据中国海事局船检管理处处长预计到 2020 年，我国内河 LNG 动力船累计将达 10750-12550 艘。如果每艘船发动机功率为 200 千瓦，LNG 的消耗量为 170 克/千瓦时，每年工作 3000 小时，则每艘船每年消耗 100 吨 LNG，取 2020 年 LNG 船预测值均值 11650 艘，则届时国内船用 LNG 每年将消耗达 116.5 万吨，较 2016 年的 5 万吨增长 23.3 倍，内河船用 LNG 营运市场潜力巨大。“十三五”天然气规划预计，到 2020 年船用加注站将超过 200 座。而据中国交通网统计，2016 年底在建和建成共计仅约 12 座。该类加注站投资额在 2000-3000 万元/座，设备成本约占一半，若以均值 1250 万元/座计，则新增船用加注站市场空间至少 23.5 亿元。此外，油气改革不断推进，内河船舶 LNG 改造也将进入高潮，一套船舶 LNG 供气系统价格为 60-150 万元，11650 艘的改造市场规模在 70-175 亿元，公司是国内首个 LNG 燃料动力船供气系统认可证书的企业，先发优势明显。

内生外延打造清洁能源全产业链布局，分布式能源业务即将起飞

公司通过设立和并购安迪生、科瑞尔、四川宏达等多家公司实现了天然气全产业链布局，目前分布式能源新业务即将扬帆启程。相较于集中供能模式，天然气分布式能源具有节能、环保、安全性好等优势。2014 年底，我国总装机容量约 520 万千瓦，而天然气发展“十三五”规划发展目标定为到 2020 年天然气发电装机达 1.1 亿千瓦，CAGR 近 20%，市场空间巨大。

盈利预测：预计公司 2016-2018 年实现营业收入为 13.06 亿元、15.48 亿元、18.46 亿元，实现归属母公司净利润分别为 1.45 亿元、1.82 亿元、2.33 亿元，EPS 分别为 0.98 元、1.23 元、1.57 元，给予“买入”评级。

风险提示：油价大幅下跌，下游市场需求低迷，油气改革进展不畅

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	957.59	1,113.20	1,306.04	1,548.01	1,846.26
增长率(%)	14.38	16.25	17.32	18.53	19.27
EBITDA(百万元)	195.74	192.56	231.26	336.38	450.38
净利润(百万元)	179.59	176.57	144.97	182.44	233.29
增长率(%)	20.00	(1.69)	(17.89)	25.85	27.87
EPS(元/股)	1.21	1.19	0.98	1.23	1.57
市盈率(P/E)	41.04	41.75	50.83	40.39	31.59
市净率(P/B)	12.74	5.02	4.19	3.80	3.39
市销率(P/S)	7.70	6.62	5.64	4.76	3.99
EV/EBITDA	0.00	51.75	25.48	17.91	11.95

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	49.95 元
目标价格	56 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	148.31
流通 A 股股本(百万股)	86.94
A 股总市值(百万元)	7,407.98
流通 A 股市值(百万元)	4,342.54
每股净资产(元)	10.68
资产负债率(%)	27.39
一年内最高/最低(元)	58.79/41.30

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	333.54	1,062.39	1,467.92	1,335.94	1,975.62
应收账款	271.77	417.21	235.81	590.01	426.91
预付账款	24.26	30.41	34.50	42.88	48.79
存货	560.33	340.19	1,198.14	554.69	1,352.36
其他	34.32	61.54	13.02	90.53	38.77
流动资产合计	1,224.22	1,911.74	2,949.39	2,614.05	3,842.44
长期股权投资	3.16	3.95	3.95	3.95	3.95
固定资产	137.08	138.18	230.89	243.19	179.23
在建工程	99.55	251.02	186.61	159.97	125.98
无形资产	26.64	26.45	30.23	33.81	37.20
其他	13.77	22.82	21.31	22.03	22.05
非流动资产合计	280.20	442.42	472.99	462.95	368.42
资产总计	1,504.42	2,354.16	3,422.39	3,077.00	4,210.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	142.30	193.22	224.31	264.34	312.21
其他	755.15	665.68	1,412.58	844.86	1,697.98
流动负债合计	897.45	858.90	1,636.89	1,109.20	2,010.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.38	25.71	27.25	27.11	26.69
非流动负债合计	28.38	25.71	27.25	27.11	26.69
负债合计	925.83	884.61	1,664.15	1,136.32	2,036.88
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	56.40	147.97	148.28	148.28	148.28
资本公积	77.77	901.90	901.90	901.90	901.90
留存收益	522.44	1,489.29	1,609.96	1,792.40	2,025.70
其他	(78.01)	(1,069.61)	(901.90)	(901.90)	(901.90)
股东权益合计	578.60	1,469.55	1,758.24	1,940.68	2,173.98
负债和股东权益总	1,504.42	2,354.16	3,422.39	3,077.00	4,210.86

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	179.59	176.57	144.97	182.44	233.29
折旧摊销	9.97	13.26	82.91	145.77	199.55
财务费用	2.35	1.44	0.00	0.00	0.00
投资损失	(0.17)	(0.79)	(0.45)	(0.47)	(0.57)
营运资金变动	(51.70)	30.79	148.93	(325.19)	311.83
其它	(4.33)	(157.30)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	135.72	63.95	376.36	2.55	744.11
资本支出	77.40	177.03	113.46	135.14	105.42
长期投资	0.17	0.79	0.00	0.00	0.00
其他	(154.32)	(362.20)	(228.01)	(269.67)	(209.85)
投资活动现金流	(76.75)	(184.37)	(114.55)	(134.53)	(104.43)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(4.96)	749.91	168.01	0.00	0.00
其他	(23.34)	100.07	(24.30)	0.00	0.00
筹资活动现金流	(28.29)	849.98	143.72	0.00	0.00
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	30.67	729.56	405.53	(131.98)	639.68

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	957.59	1,113.20	1,306.04	1,548.01	1,846.26
营业成本	534.38	633.10	831.32	965.65	1,124.43
营业税金及附加	7.87	10.68	11.54	13.75	16.81
营业费用	94.84	98.25	127.06	146.85	172.57
管理费用	123.58	179.51	178.20	220.21	270.75
财务费用	1.33	(1.68)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	11.33	12.90	10.01	11.41	11.44
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.17	0.79	0.45	0.47	0.57
其他	(0.34)	(1.59)	(0.90)	(0.94)	(1.14)
营业利润	184.44	181.23	148.35	190.61	250.83
营业外收入	25.49	24.85	22.39	24.24	23.83
营业外支出	0.29	0.17	0.18	0.21	0.19
利润总额	209.64	205.91	170.55	214.64	274.46
所得税	30.05	29.34	25.58	32.20	41.17
净利润	179.59	176.57	144.97	182.44	233.29
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	179.59	176.57	144.97	182.44	233.29
每股收益(元)	1.21	1.19	0.98	1.23	1.57

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	14.38%	16.25%	17.32%	18.53%	19.27%
营业利润	18.10%	-1.74%	-18.14%	28.49%	31.59%
归属于母公司净利润	20.00%	-1.69%	-17.89%	25.85%	27.87%
获利能力					
毛利率	44.20%	43.13%	36.35%	37.62%	39.10%
净利率	18.75%	15.86%	11.10%	11.79%	12.64%
ROE	31.04%	12.01%	8.25%	9.40%	10.73%
ROIC	195.82%	65.58%	31.84%	57.72%	35.87%
偿债能力					
资产负债率	61.54%	37.58%	48.63%	36.93%	48.37%
净负债率	104.69%	40.30%	-10.11%	10.11%	-9.18%
流动比率	1.36	2.23	1.80	2.36	1.91
速动比率	0.74	1.83	1.07	1.86	1.24
营运能力					
应收账款周转率	4.15	3.23	4.00	3.75	3.63
存货周转率	1.65	2.47	1.70	1.77	1.94
总资产周转率	0.66	0.58	0.45	0.48	0.51
每股指标(元)					
每股收益	1.21	1.19	0.98	1.23	1.57
每股经营现金流	0.92	0.43	2.54	0.02	5.02
每股净资产	3.90	9.91	11.86	13.09	14.66
估值比率					
市盈率	41.04	41.75	50.83	40.39	31.59
市净率	12.74	5.02	4.19	3.80	3.39
EV/EBITDA	0.00	51.75	25.48	17.91	11.95
EV/EBIT	0.00	55.50	39.72	31.60	21.46

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com