

厚普股份(300471.SZ) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

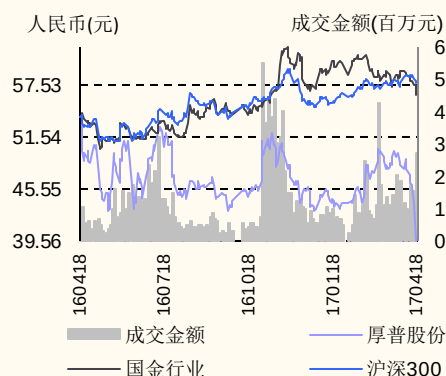
公司点评

市场价格(人民币): 40.09 元
目标价格(人民币): 50.00-60.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 86.94
总市值(百万元) 5,945.67
年内股价最高最低(元) 54.00/39.56
沪深 300 指数 3462.74



相关报告

1. 《战略转型为综合清洁能源工程设备服务商-厚普股份公司深度研究》，2016.7.8
2. 《继续布局船用 LNG，坚定看好行业发展前景-厚普股份公司点评》，2016.6.28
3. 《一季度为业绩低点，仍看好行业回暖趋势-厚普股份公司点评》，2016.4.27
4. 《行业即将回暖，布局充电桩产业-厚普股份公司点评》，2016.4.26

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

卞晨曦 联系人
biancy@gjzq.com.cn

经营业绩小幅下降，全年将受益天然气景气度回升

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.193	1.128	1.537	1.835	2.067
每股净资产(元)	9.93	11.33	12.85	14.68	16.74
每股经营性现金流(元)	0.43	-0.65	1.27	1.31	1.61
市盈率(倍)	62.52	38.41	26.09	21.85	19.40
行业优化市盈率(倍)	31.58	28.80	28.39	28.39	28.39
净利润增长率(%)	-1.69%	-5.23%	36.20%	19.43%	12.63%
净资产收益率(%)	12.01%	9.96%	11.95%	12.50%	12.35%
总股本(百万股)	147.97	148.31	148.31	148.31	148.31

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2016 年公司实现营业收入 13 亿元，同比增长 16.87%，归属上市公司股东的净利润 1.67 亿元，同比下降 5.23%。利润分配预案为：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.3 元、转增 15 股。

经营分析

- 油价低迷降低天然气应用，计提股权激励费用影响业绩增长。报告期内，宏观经济增速放缓，油价低位徘徊使得天然气经济性降低，导致国内 LNG/CNG 装备市场需求低迷。公司全年实现收入 13 亿元，同比增长 16.9%，其中天然气装备制造收入同比下降 9.43%，增长主要来自收购的宏达公司业绩贡献；实现净利润 1.67 亿元，同比下降 5.23%，主要由于公司实施限制性股票激励，增加了股份支付费用 6387 万元，对净利润的增长造成较大影响。
- 短期 LNG 装备需求回暖，长期天然气应用潜力巨大。16 下半年起，在油气比价关系改善之下，天然气重卡景气迅速回升，天然气重卡 3 月份产量 7775 辆，同比增长 586.84%。随着天然气重卡经济性的提高，预计其渗透率将进一步提升，年度渗透率有望达到历史最高值 7% 左右，带动天然气装备需求回升。2016 年我国天然气消费量 2058 亿立方米，同比增长 6.6%；根据规划到 2020 年我国天然气占比将从目前的 6% 提高到 10% 以上，年消费量有望达到 3600 亿立方米，年均复合增速约 15%，长期来看天然气发展仍有很大空间。
- 受益天然气行业整体发展，氢能装备领域持续推进。公司的战略定位是天然气行业工程设备综合服务商，以天然气加气站产品为基础，公司在天然气加气站领域市场占有率超过 40%，同时向清洁能源相关的各种工程服务和设备拓展。2015 年 12 月公司收购四川宏达，进入专业的油气工程总包领域，结合宏达的相关资质将业务范围拓展至天然气全产业链，将公司打造为清洁能源应用领域整体解决方案服务商，随着天然气行业的整体发展而成长。在氢能装备领域，公司已有氢气加气机的研发成果，并研制出可移动撬装加氢装置，为氢燃料电池汽车充装氢气，目前样机正在进行性能测试，后续拟开展制氢工艺及加气站相关核心零部件的研发。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 15.7/18.1/20.3 亿元，分别同比增长 21%/15%/13%；归母净利润 2.28/2.72/3.07 亿元，分别同比增长 36%/19%/13%；EPS 分别为 1.54/1.84/2.07 元，对应 PE 分别为 26/22/19 倍。

投资建议

- 我们认为公司天然气装备业务受益油气比价关系改善，今年有望实现大幅增长；天然气长期发展目标确定，公司定位于全产业链综合服务商将跟随行业成长；公司在加氢装备领域持续布局。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 50-60 元。

风险提示

- 石油价格大幅下行降低天然气经济性。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	958	1,113	1,301	1,570	1,805	2,030
增长率		16.2%	16.9%	20.7%	15.0%	12.5%
主营业务成本	-534	-633	-842	-1,019	-1,170	-1,312
%销售收入	55.8%	56.9%	64.7%	64.9%	64.8%	64.6%
毛利	423	480	459	551	635	718
%销售收入	44.2%	43.1%	35.3%	35.1%	35.2%	35.4%
营业税金及附加	-8	-11	-16	-19	-22	-24
%销售收入	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-95	-98	-106	-126	-144	-162
%销售收入	9.9%	8.8%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-124	-180	-179	-196	-217	-244
%销售收入	12.9%	16.1%	13.8%	12.5%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	197	192	158	211	253	287
%销售收入	20.6%	17.2%	12.1%	13.4%	14.0%	14.2%
财务费用	-1	2	5	15	18	22
%销售收入	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.9%	-1.0%	-1.1%
资产减值损失	-11	-13	-21	-6	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	2	3	5
%税前利润	0.1%	0.4%	0.7%	0.7%	0.9%	1.4%
营业利润	184	181	143	221	273	314
营业利润率	19.3%	16.3%	11.0%	14.1%	15.1%	15.5%
营业外收支	25	25	56	50	50	50
税前利润	210	206	199	271	323	364
利润率	21.9%	18.5%	15.3%	17.3%	17.9%	17.9%
所得税	-30	-29	-31	-42	-50	-56
所得税率	14.3%	14.2%	15.6%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	180	177	168	229	273	308
少数股东损益	0	0	1	1	1	1
归属于母公司的净利润	180	177	167	228	272	307
净利率	18.8%	15.9%	12.9%	14.5%	15.1%	15.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	180	177	168	229	273	308
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	23	26	36	22	19	22
非经营收益	-2	0	-10	-52	-53	-55
营运资金变动	-65	-139	-291	-10	-45	-36
经营活动现金净流	136	64	-96	189	194	239
资本开支	-66	-167	-241	5	-40	-40
投资	-11	-16	-36	0	0	0
其他	0	-2	1	2	3	5
投资活动现金净流	-77	-184	-275	7	-37	-35
股权募资	0	900	27	0	0	0
债权募资	0	0	-12	0	0	1
其他	-28	-48	-86	0	-1	-2
筹资活动现金净流	-28	852	-71	0	-2	-1
现金净流量	31	731	-443	196	156	203

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	334	1,062	618	814	970	1,173
应收款项	306	479	856	728	813	886
存货	560	340	149	279	320	360
其他流动资产	24	30	16	20	23	26
流动资产	1,224	1,912	1,639	1,842	2,126	2,445
%总资产	81.4%	81.2%	68.0%	69.7%	70.9%	72.2%
长期投资	3	4	7	7	7	7
固定资产	237	389	673	729	792	851
%总资产	15.7%	16.5%	27.9%	27.6%	26.4%	25.1%
无形资产	30	38	67	41	50	59
非流动资产	280	442	771	801	873	942
%总资产	18.6%	18.8%	32.0%	30.3%	29.1%	27.8%
资产总计	1,504	2,354	2,410	2,643	2,999	3,387
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	850	640	516	513	590	662
其他流动负债	47	219	172	180	188	196
流动负债	897	859	688	693	778	858
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	28	26	9	9	9	9
负债	925	885	697	702	787	868
普通股股东权益	579	1,470	1,680	1,906	2,177	2,482
少数股东权益	0	0	33	34	35	36
负债股东权益合计	1,504	2,354	2,410	2,643	2,999	3,387

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	3.184	1.193	1.128	1.537	1.835	2.067
每股净资产	10.259	9.932	11.328	12.855	14.679	16.736
每股经营现金净流	2.406	0.432	-0.650	1.273	1.310	1.611
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.010	0.010	0.010
回报率						
净资产收益率	31.04%	12.01%	9.96%	11.95%	12.50%	12.35%
总资产收益率	11.94%	7.50%	6.94%	8.62%	9.07%	9.05%
投入资本收益率	29.16%	11.18%	7.77%	9.16%	9.65%	9.64%
增长率						
主营业务收入增长率	14.38%	16.25%	16.87%	20.67%	14.97%	12.47%
EBIT增长率	18.93%	-2.68%	-17.69%	33.45%	19.97%	13.82%
净利润增长率	20.00%	-1.69%	-5.23%	36.20%	19.43%	12.63%
总资产增长率	9.16%	56.48%	2.39%	9.64%	13.49%	12.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.6	108.2	165.9	150.0	145.0	140.0
存货周转天数	396.5	259.6	106.0	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	83.6	89.3	103.7	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	52.2	45.3	54.1	48.4	46.8	47.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.65%	-72.29%	-36.09%	-41.94%	-43.83%	-46.54%
EBIT利息保障倍数	147.9	-114.3	-32.0	-14.2	-13.7	-13.0
资产负债率	61.54%	37.58%	28.92%	26.56%	26.24%	25.64%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	2	3	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	2.00	1.67

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-02	买入	49.30	76.00~86.00
2	2016-04-26	买入	49.17	76.00~86.00
3	2016-04-27	买入	49.94	N/A
4	2016-06-28	买入	46.90	N/A
5	2016-07-08	买入	50.02	80.00~100.00

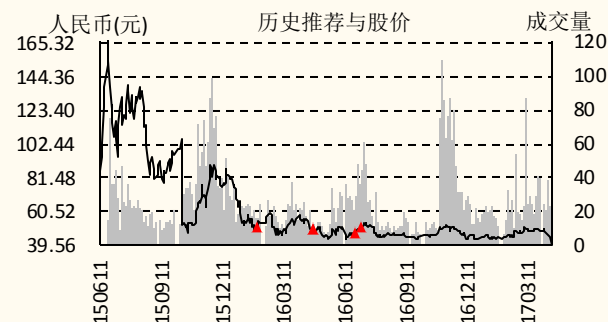
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD