



东兴证券
DONGXING SECURITIES

子公司中标订单, 能源工程业务持续推进

——厚普股份 (300471) 事件点评

2017年06月09日

强烈推荐/维持

厚普股份 | 事件点评

事件:

公司于6月8日公告, 公司全资子公司四川宏达石油天然气工程有限公司中标盘锦俊谊科技有限公司 10MW 分布式光伏发电项目的“工程设计”及“系统相关设备及成套”的订单, 中标总金额为6000万元。

主要观点:

1. 新订单促进业绩提升, 能源工程业务推进顺利

四川宏达石油天然气工程有限公司主要为客户提供城镇燃气、石油天然气、化工石化医药等行业的项目策划、工艺管理、工程咨询等技术服务, 2016年全年四川宏达营业收入约1.6亿元, 净利润约800万元。厚普股份于2016年收购宏达公司后对其进行增资, 通过母子公司的产业协同大大提高了宏达公司的接单能力。

2016年10月宏达公司中选了云南水富至昭通天然气输送管道项目2.2亿订单, 此次公司再次中选了分布式光伏发电项目6000万订单, 上述订单有望在2017年内确认收入, 大大增厚公司及母公司厚普全年业绩。我们判断宏达公司连续中选大订单, 标志着公司能源工程业务推进顺利, 未来能源订单将持续放量, 驱动公司业绩增长。

2. 天然气经济性提升, 加气站业务有望转好

2016年1月至今, 国际原油价格上涨约40%, 带动国内成品油价格上升, 同时2015年发改委下调非居民用气0.7元/方, 使得国内油气价差重新扩张。根据近期国务院印发的《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》, 我国将加大天然气进口, 改善国内天然气供应格局; 定价方面, 发改委制定的《天然气管道运输价格管理办法(试行)》以及《关于加强配气价格监管推进非居民用气销售价格改革的指导意见(征求意见稿)》中明确表示将下调管输收益率和配气价格准许收益率。综合来看, 我国天然气供气成本有望降低, 管输价、配气价的下调让利消费终端, 将使得车、船用等天然气终端消费领域的气价经济性进一步提升。

分析师: 郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号: S1480510120012

联系人: 陈皓

010-66555446 chenhao_dxzq.net.cn

联系人: 任天辉

010-66554037 rentianhui1989@hotmail.com

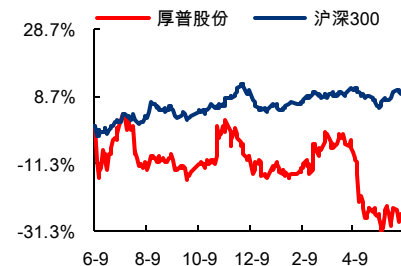
联系人: 龙海敏

010-66555481 longhm_dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	15.45-50.7
总市值(亿元)	57.28
流通市值(亿元)	33.67
总股本/流通A股(万股)	37077/21793
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.46

52周股价走势图



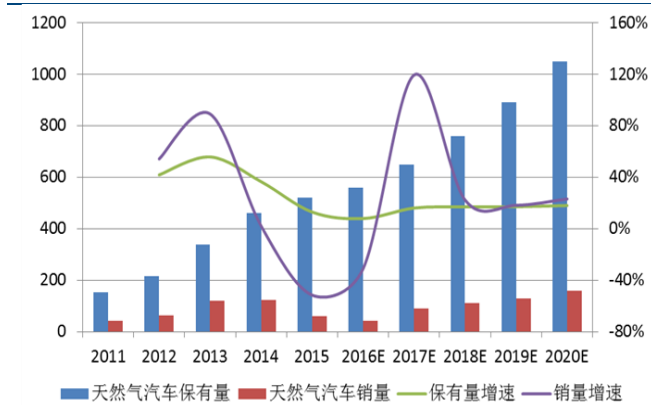
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《厚普股份(300471): 业绩符合预期, 能源EPC与船用LNG有望提供新增长动力》2017-04-20
- 2、《厚普股份(300471): 业绩符合预期, 等待行业拐点》2016-08-17

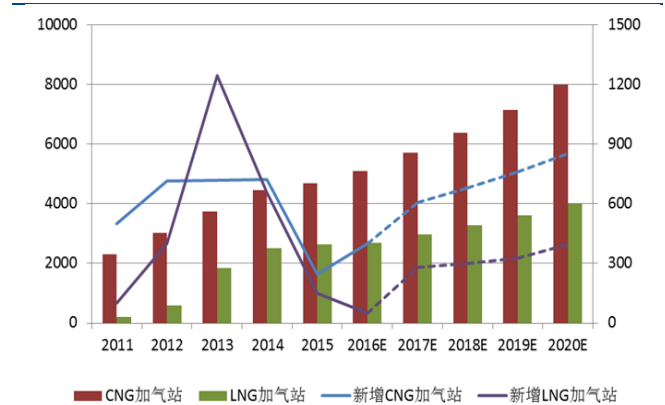
据我们测算，当下 CNG 出租车平均回收期约 3.5 个月，LNG 重卡车平均回收期约 11 个月，车用天然气经济性回复到了 2014 年水平，将促进天然气汽车保有量、渗透率以及加气站保有量增长提速。我们预计 2017 年到 2020 年，全国天然气加气站（CNG 加气站和 LNG 加气站总计）新建数量超过 5000 座，公司作为天然气加气站龙头，将充分受益。

图 1：我国天然气汽车保有量和销量预测



资料来源：中国汽车工程学会，东兴证券研究所

图 2：我国加气站保有量（左轴）和新增量（右轴）预测



资料来源：中国汽车工程学会，国际燃气网，东兴证券研究所

3、前瞻布局清洁能源全产业链，船用 LNG 空间广阔

公司通过自身技术积累和外延并购的方式，全面布局了清洁能源全产业链，主要包括三层业务布局，1) 华气厚普的燃气成套设备业务，2) 通过四川宏达、重庆欣雨、科瑞尔等子公司布局的能源工程业务，3) 以湖南厚普、沅江厚普覆盖的船用 LNG 产业。

船用 LNG 的应用起步晚于车用天然气市场，我们认为目前船用 LNG 市场迎来发展利好：1) LNG 动力船改建获得补贴支持，改造市场有望兴起；2) 2016 年起油价逐步上行，油气价差拉大，天然气经济性重现；3) 加注船和加注站的建设规范出炉，船用 LNG 加注设施数量将快速上升。

公司控股子公司湖南厚普与汉寿县政府签署《关于建设 LNG 船舶产业链项目合同书》，项目涉及建设 LNG 动力船 70 艘、LNG 工程船 2 艘、LNG 加注站 2 座；控股子公司沅江厚普与湖南沅江市人民政府签署了《关于建设 LNG 船舶产业链项目合同书》，拟建造 10 艘 5000 吨级 LNG 船舶和 6 艘 LNG 加注趸船。我们认为船用 LNG 市场前景广阔，于 2018 年起船用 LNG 相关业务将实现销售收入并贡献业绩。

盈利预测与投资评级：

考虑四川宏达中选的新项目及后续持续获得订单的预期，我们上调了对公司的盈利预测，预计 2017-2019 年营业收入分别为 17.5 亿元、22.3 亿元和 28.9 亿元，净利润分别为 2.17 亿元、2.79 亿元和 3.75 亿元，EPS 分别为 0.59 元、0.76 元和 1.01 元，对应 PE 分别为 26.6X、20.8X 和 15.5X，维持“强烈推荐”评级，考虑 2016-2018 年净利润复合增速为 29.3%，给予 30 倍合理估值，目标价 18 元。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,113.20	1,301.02	1,750.86	2,232.64	2,888.57
增长率(%)	16.25%	16.87%	34.58%	27.52%	29.38%
净利润(百万元)	176.57	168.27	217.96	280.15	375.76
增长率(%)	-1.69%	-4.70%	29.53%	28.53%	34.13%
净资产收益率(%)	12.01%	9.96%	10.13%	12.00%	14.57%
每股收益(元)	1.37	1.14	0.59	0.76	1.01
PE	11.44	13.71	26.64	20.73	15.45
PB	1.58	1.38	2.70	2.49	2.25

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

风险提示：

油价下跌风险，车用天然气加气站订单量不及预期，船用 LNG 市场推进缓慢。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1912	1639	2040	2312	2600	营业收入	1113	1301	1751	2233	2889
货币资金	1062	618	865	1005	1155	营业成本	633	842	1155	1449	1846
应收账款	399	783	863	918	950	营业税金及附加	11	16	18	22	29
其他应收款	18	43	58	74	96	营业费用	98	106	131	167	217
预付款项	30	16	16	16	16	管理费用	180	179	254	324	419
存货	340	149	190	238	304	财务费用	-2	-5	-6	1	-2
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	12.90	20.58	2.00	0.00	0.00
非流动资产合计	442	771	924	889	847	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	7	68	68	68	投资净收益	0.79	1.34	0.00	0.00	0.00
固定资产	138.18	192.87	189.51	257.14	318.78	营业利润	181	143	196	270	380
无形资产	26	32	29	26	22	营业外收入	24.85	57.41	60.00	60.00	62.00
其他非流动资产	1	0	0	0	0	营业外支出	0.17	1.54	0.00	0.00	0.00
资产总计	2354	2410	2965	3200	3447	利润总额	206	199	256	330	442
流动负债合计	859	688	676	729	732	所得税	29	31	38	49	66
短期借款	0	0	377	411	364	净利润	177	168	218	280	376
应付账款	176	303	158	179	228	少数股东损益	0	1	0	0	0
预收款项	427	149	149	149	149	归属母公司净利润	177	167	218	280	376
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	218	184	214	306	419
非流动负债合计	26	9	104	104	104	BPS (元)	1.37	1.14	0.59	0.76	1.01
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	885	697	779	833	836	成长能力					
少数股东权益	0	33	33	33	33	营业收入增长	16.25%	16.87%	34.58%	27.52%	29.38%
实收资本(或股	148	148	371	371	371	营业利润增长	-1.74%	-20.85%	36.93%	37.25%	40.98%
资本公积	902	973	973	973	973	归属于母公司净利	30.26%	28.53%	30.26%	28.53%	34.13%
未分配利润	527	584	638	708	802	获利能力					
归属母公司股东	1470	1680	2152	2334	2578	毛利率(%)	43.13%	35.26%	34.02%	35.12%	36.08%
负债和所有者权	2354	2410	2965	3200	3447	净利率(%)	15.86%	12.93%	12.45%	12.55%	13.01%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元					ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	7.50%	6.94%	7.35%	8.75%	10.90%	
经营活动现金流	64	-96	-306	205	327	偿债能力					
净利润	177	168	218	280	376	资产负债率(%)	38%	29%	26%	26%	
折旧摊销	38.42	45.53	0.00	35.55	41.55	流动比率	2.23	2.38	3.02	3.17	3.55
财务费用	-2	-5	-6	1	-2	速动比率	1.83	2.17	2.74	2.84	3.14
应收账款减少	0	0	-80	-54	-32	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.55	0.65	0.72	0.87
投资活动现金流	-184	-275	-178	0	0	应收账款周转率	3	2	2	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.19	5.44	7.59	13.26	14.22
长期股权投资减	0	0	-62	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	1	0	0	0	每股收益(最新摊	1.37	1.14	0.59	0.76	1.01
筹资活动现金流	850	-75	742	-65	-176	每股净现金流(最新	4.93	-3.01	0.69	0.38	0.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.93	11.33	5.80	6.29	6.95
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	92	0	222	0	0	P/E	11.44	13.71	26.64	20.73	15.45
资本公积增加	824	71	0	0	0	P/B	1.58	1.38	2.70	2.49	2.25
现金净增加额	730	-447	257	140	151	EV/EBITDA	5.76	9.26	24.80	17.03	11.96

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。