



2017年06月21日

增持(首次评级)

当前价: 15.3 元

石油化工行业研究组

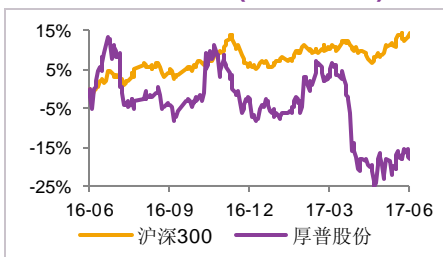
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587
邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1301	1669	1903	2171
(+/-)	16.9%	28.3%	14.0%	14.1%
净利润	168	195	240	294
(+/-)	-4.7%	15.7%	23.0%	22.8%
EPS(元)	0.45	0.52	0.64	0.79
P/E	33.90	29.30	23.82	19.40

资料来源: 联讯证券研究院

厚普股份(300471.SZ)

【联讯石化公司点评】厚普股份：签订 3.5 亿 EPC 合同增厚业绩，能源工程业务稳步推进

投资要点

◇ 事件

2017 年 6 月 16 日，厚普股份全资子公司四川宏达石油天然气工程有限公司与云南藏燃能源开发有限公司签订《迪庆天然气支线管道工程 EPC 合同》，合同总价为人民币 3.5 亿元，占 2016 年公司经审计营业收入总额的 26.90%。

◇ 全资收购宏达公司，石化工程业绩贡献明显

厚普股份于 2016 年 1 月 13 日收购宏达公司 85.28% 的股份，并于 2016 年 12 月实现全资控股。宏达公司主营业务为石油化工工程、市政公用工程及建筑机电安装工程，并表后签下多个重大合同，给公司带来可观利润。

2016 年 10 月 28 日，宏达公司与云南中城签订《水富至昭通天然气输送管项目总承包合同》，合同总价 2.21 亿，截至 2016 年底已实现收入 1.23 亿元，成为公司 2016 年营收增长的主要动力。2017 年 6 月 7 日，宏达公司与盘锦俊谊签订“10MW 分布式光伏发电项目”，合同总价 6000 万元。2017 年 6 月 16 日，宏达公司与云南藏燃签订《迪庆天然气支线管道工程 EPC 合同》，合同总价 3.5 亿。预计前述三个项目将给公司 2017 年带来约 3.08 亿元的收入。

天然气发展“十三五”规划指出：要将整体布局和区域协调相结合，加强统筹规划，加快天然气主干管网建设，推进和优化支线等区域管道建设。宏达公司主营天然气行业工程设计及总承包符合政策趋势，且伴随着公司业务能力的增强及市场的开阔，未来承接项目带来的收入也值得期待。

◇ 天然气汽车、加气站预期增长，加气站设备业务收入有望回升

厚普股份主营业务天然气加气站设备收入分别占 2015-2016 年总营收的 95.33% 和 72.5%。2016 年，宏观经济增速放缓，天然气石油价差缩小，国内天然气汽车产销量持续下降，2015 年国内天然气汽车产量同比下降 33.15%，2016 年同比下降 14.35%，导致国内 LNG/CNG 应用装备市场需求持续低迷，公司受此影响，天然气加气站设备业务收入减少。而今年以来，天然气汽车产量逐步增加，至 5 月，2017 年累计产量已达到 74850 量，同比增长 60.05%，扭转了 2015 和 2016 年同期 29.53% 和 26.18% 的跌幅。此外，天然气十三五规划中，国家预计到 2020 年，配套建设加气站超过 1.2 万座，相比于 2015 年的 6500 座，复合增长率为 13.05%。天然气汽车产量的回升必然带来加气需求的增长，而国家鼓励建设加气站的政策也有利于公司主营业务的进一步拓展，其主营业务有望在 2017 年及以后年度实现进一步增长。

◇ 收购设立中下游公司，完善天然气产业链条布局

2016 年，公司收购了具有压力容器 A2、ASME 资质的重庆欣雨，主要提供天然气钻采及成套撬装集成装置和压力容器的设计制造；此外，公司新设立湖南厚普公司，未来将从事加气站、民用燃气及分布式能源等产业链下游运



营服务。结合公司已有的高真空绝热低温管及热力管件制造商科瑞尔和主营石化工程的宏达公司，一系列的收购兼并及设立使公司基本完成包括天然气分布式能源在内的天然气产业链整体布局。

✧ 抓住政策机遇，船用 LNG 有望成为新的利润增长点

在天然气发展“十三五”规划中，国家鼓励在内河、湖泊和沿海发展以天然气（LNG）为燃料的运输船舶。而公司船用 LNG 的研发也在稳步推进，天然气燃料动力船 DCS 气体控制系统和内河 LNG 燃料动力船舶供气橇已完成样机，船舶燃料（LNG）控制系统已开始小规模生产。在政策向好背景下，公司船用 LNG 项目逐渐投产，有望成为公司新的利润增长点。

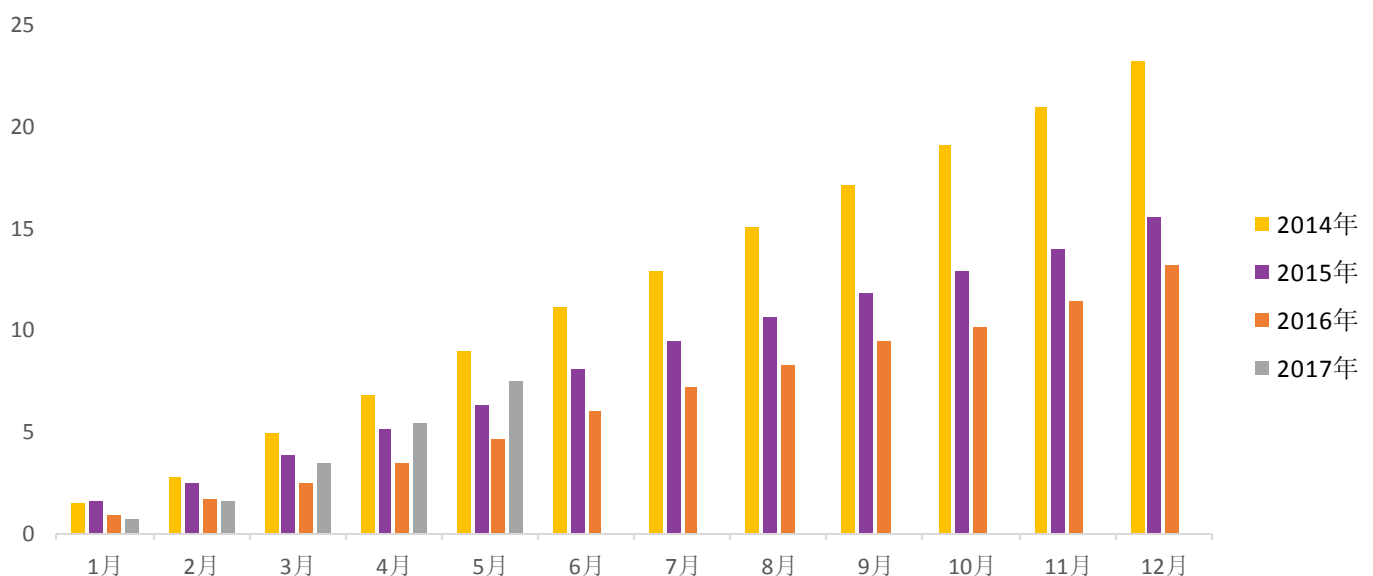
✧ 盈利预测与投资评级

我们预计 2017-2019 年，公司营业收入分别为 16.69 亿元、19.03 亿元、21.71 亿元，EPS 分别为 0.52 元、0.64 元、0.79 元，最新收盘价对应 PE 分别为 29 倍、24 倍、19 倍，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

加气站设备项目回升不达预期，EPC 业务拓展不达预期

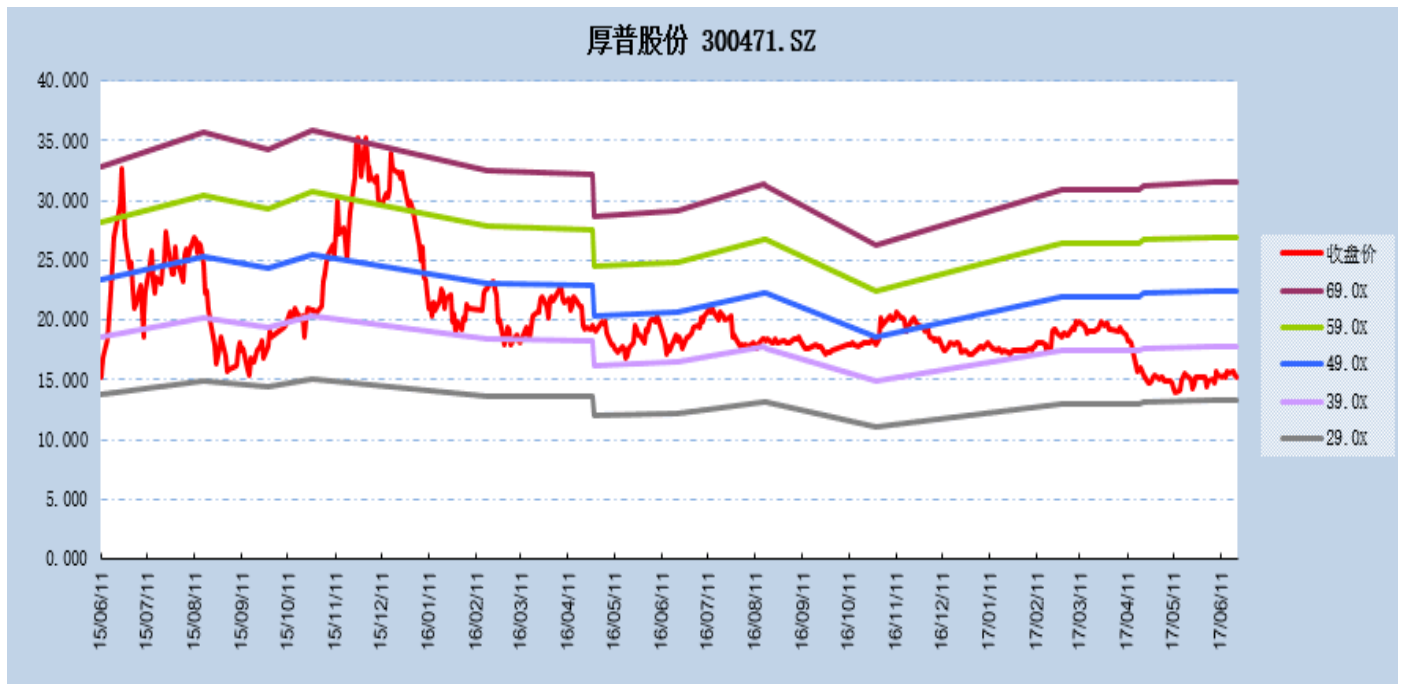
图表1： 2017 年中国天然气汽车产量回升（万辆）



资料来源:Wind、联讯证券

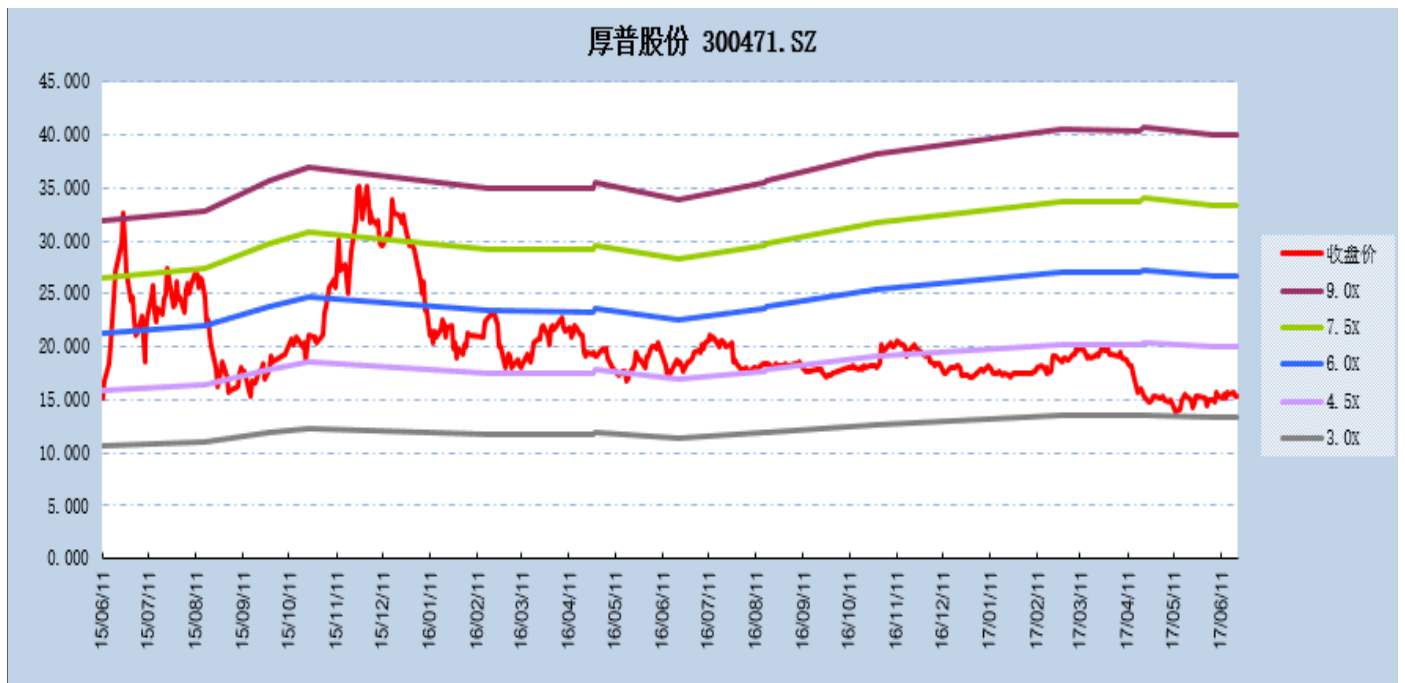


图表2: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表3: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1301	1669	1903	2171	净利润	168	195	240	294
营业成本	842	1150	1303	1476	折旧摊销	15	40	65	90
营业税金及附加	16	21	23	27	财务费用	-5	-5	-2	-1
销售费用	106	136	155	177	经营性应收项目变动净额	-495	1468	-1370	1481
管理费用	179	183	186	190	经营活动净现金流	-98	768	-362	912
财务费用	-5	-5	-2	-1	投资活动净现金流	-275	-452	-452	-452
资产减值损失	21	15	15	15	筹资活动净现金流	-75	-53	6	-162
营业利润	143	172	225	289	现金净增加额	-445	262	-807	299
营业外收入	57	57	57	57	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	2	1	1	1	成长能力				
利润总额	199	229	281	346	营业收入增长率	17%	28%	14%	14%
所得税	31	34	42	52	营业利润增长率	-21%	20%	31%	29%
净利润	168	195	240	294	归属母公司净利润增长率	-5%	16%	23%	23%
少数股东损益	1	1	1	2	获利能力				
归属母公司净利润	167	194	238	292	毛利率	35.26%	31.12%	31.56%	31.99%
EPS（元）	0.45	0.52	0.64	0.79	净利率	12.93%	11.66%	12.58%	13.55%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	8.36%	6.52%	9.37%	8.33%
货币资金	618	881	74	372	ROE	9.96%	10.65%	11.99%	13.32%
应收账款	872	387	1048	588	偿债能力				
存货	149	1046	308	1227	资产负债率	27%	47%	33%	46%
流动资产合计	1604	2278	1394	2152	流动比率	252%	141%	141%	111%
固定资产	673	1122	1546	1945	营运能力				
无形资产	66	62	58	55	总资产周转率	0.55	0.48	0.63	0.52
资产总计	2350	3472	3009	4165	应收账款周转率	1.60	5.28	1.96	4.36
应付账款	516	1499	789	1811	每股指标(元)				
短期借款	0	0	76	0	每股收益	0.45	0.52	0.64	0.79
流动负债合计	516	1499	865	1811	每股经营现金	-0.27	2.07	-0.98	2.46
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.53	4.90	5.36	5.92
负债合计	637	1620	986	1932	估值比率				
所有者权益	1713	1852	2023	2233	P/E	33.90	29.30	23.82	19.40
负债和所有者权益合计	2350	3472	3009	4165	P/B	3.38	3.12	2.85	2.58

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com