民生证券 MINSHENG SECURITIES

厚普股份(300471)

公司研究/简评报告

中报业绩符合预期，全产业链布局将显成效

简评报告/机械行业　　2017 年 07 月 19 日

一、事件概述

公司近期发布 2017 年半年度业绩预告，实现归母净利润 5926.44 万元—7111.73 万元，同比增长 0~20%。我们维持之前的观点：1、在油气价差持续扩大、天然气重卡持续大幅增长的背景下，加气站设备业务明年大概率复苏；2、公司目前全产业链布局成效显著，工程 EPC 等多元化业务将显著增厚公司业绩。

二、分析与判断

● 当前油气价差下，天然气车辆经济性已非常明显

目前油气价差仍维持在高位，天然气经济性已非常明显，叠加限超新规，天然气货车 2017 年 1-6 月份产量 37857 辆（根据工信部合格证产量统计），同比增长 569%，延续高增长态势。下游需求持续改善将在未来两年 LNG 加气站投建数量体现。公司高新西区新基地投产后，LNG/CNG 产能将扩张近两倍，产能充足。

● 全产业链布局成效显著，多元化增厚公司业绩

上市以来，公司先后收购科瑞尔、宏达和重庆欣雨，完善了天然气产业链的多元化布局，由单一设备提供商向清洁能源装备综合服务商转变。四川宏达之前已拿下 3.08 亿油气工程总承包项目订单，此次中标 6000 万光伏发电项目增加了公司工程业务利润增长点，全产业链布局成效显著。

● 船舶 LNG 市场广阔，爆发点临近

DNV GL 预测 LNG 是在可预见时期能够满足全球航运需求的唯一清洁燃料。16 年 10 月，国际海事局低硫新标准的出台，将加速船舶 LNG 由局部向全球扩散的趋势。目前我国在运营的 LNG 动力船超过 60 艘，根据交通运输部水运科学院预测，2017~2020 年我国将累计新建内河船舶约 1.2～1.4 万艘，若其中 70%采用 LNG 作为燃料，将有大约 1 万艘新建 LNG 动力船舶。公司作为国内船舶 LNG 布局最为完善的公司之一，将优先受益，船舶 LNG 空间巨大。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年，实现归母净利润分别为 1.98 亿、2.77 亿、3.63 亿，EPS 分别为 0.53、0.75、0.98 元，维持 “强烈推荐”评级。

四、风险提示

新能源汽车政策对行业产生挤出效应；油价超跌及船舶LNG推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,301	1,680	2,108	2,610
增长率（%）	16.9%	29.1%	25.5%	23.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	167	198	277	363
增长率（%）	-5.2%	18.2%	39.9%	31.3%
每股收益（元）	0.45	0.53	0.75	0.98
PE	34.7	29.4	21.0	16.0

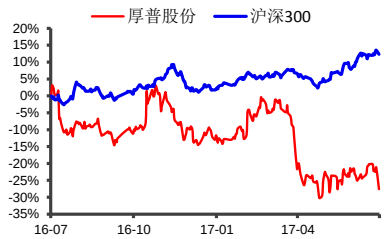
资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐　维持评级

合理估值：　21-24 元

交易数据	2017-07-18
收盘价（元）	14.32
近 12 个月最高/最低（元）	52.93/14.07
总股本（百万股）	370.77
流通股本（百万股）	217.93
流通股比例（%）	58.78%
总市值（亿元）	53.09
流通市值（亿元）	31.21

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004
电话：(8610)8512 7653
Email：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业证号：S0100116030013
电话：(8601)8512 7604
Email：fanyanyang@mszq.com

相关研究

1.《厚普股份（300471）点评：中标光伏发电项目，全产业链布局成效显著》2017.06.08
2.《厚普股份（300471）深度：油气价差持续扩大，需求复苏空间巨大》2017.05.19
3.《油气价差已到近年高位，看好 LNG 货车高增长》2017.03.06

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,301	1,680	2,108	2,610
减：营业成本	842	1,210	1,516	1,871
营业税金及附加	16	21	26	32
销售费用	106	137	171	212
管理费用	179	130	121	120
财务费用	-5	-17	-18	-20
资产减值损失	21	21	21	21
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	143	178	271	374
加：营业外收支净额	56	56	56	56
三、利润总额	199	234	327	430
减：所得税费用	31	35	49	64
四、净利润	168	199	278	365
归属于母公司的利润	167	198	277	363
五、基本每股收益（元）	**0.45**	**0.53**	**0.75**	**0.98**

主要财务指标

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	**8.44**	**4.25**	**4.52**	**1.85**
成长能力:				
营业收入同比	16.87%	29.10%	25.50%	23.80%
营业利润同比	-22.5%	26.2%	52.4%	37.8%
净利润同比	-4.7%	18.2%	39.9%	31.3%
营运能力:				
应收账款周转率	1.60	5.19	1.91	3.94
存货周转率	5.65	1.09	3.25	1.27
总资产周转率	0.55	0.48	0.68	0.60
盈利能力与收益质量:				
毛利率	35.3%	28.0%	28.1%	28.3%
净利率	12.9%	11.8%	13.2%	14.0%
总资产净利率 ROA	8.4%	6.3%	10.1%	9.4%
净资产收益率 ROE	10.0%	11.2%	14.5%	17.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.52	1.67	2.14	1.68
资产负债率	27.1%	48.0%	37.3%	51.8%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.45	0.53	0.75	0.98
每股经营现金流量	(0.27)	1.99	-1.06	2.37
每股净资产	4.53	4.78	5.13	5.59

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	583	1,278	802	1,555
应收票据	29	178	606	365
应收账款	783	146	496	298
预付账款	16	69	37	94
其他应收款				
存货	149	1,109	467	1,479
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,604	2,786	2,464	3,811
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	193	616	560	503
在建工程	480	0	0	0
无形资产	32	30	28	26
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	**747**	**688**	**629**	**570**
资产总计	**2,350**	**3,473**	**3,093**	**4,381**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	354	413	548	638
应付账款	1	2	3	4
预收账款	149	1,119	472	1,498
其他应付款	149	1,119	472	1,498
应交税费	31	0	0	0
其他流动负债	121	121	121	121
流动负债合计	637	1,666	1,154	2,270
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	**0**	**0**	**0**	**0**
负债合计	**637**	**1,666**	**1,154**	**2,270**
股本	148	148	148	148
资本公积	864	864	864	864
留存收益	667	760	890	1,061
少数股东权益	33	35	36	38
所有者权益合计	**1,713**	**1,807**	**1,939**	**2,111**
负债和股东权益合计	**2,350**	**3,473**	**3,093**	**4,381**

现金流量表

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	-98	738	-393	880
投资活动现金流量	-275	47	47	47
筹资活动现金流量	-75	-90	-130	-174
现金及等价物净增加	-445	695	-476	753

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。

樊艳阳，机械行业研究助理，中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。