



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩超预期，收入结构改善，盈利能力回升

——派思股份（603318）2017 年中报点评

2017 年 08 月 21 日

强烈推荐/维持

派思股份

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 2.47 亿元，同比增长 22.52%；实现归母净利润 2582 万元，同比增长 2296.28%；EPS 为 0.07 元，同比增长 2233.33%。
- **营业收入快速增长，公司经营效率提高。**公司上半年营业收入同比增长 22.52%，主要为海外市场拓展顺利，东南亚、南亚等地区的燃气电厂的新增建设带动了公司燃气输配系统和燃气应用设备的需求。公司综合毛利率为 40.50% (+13.69pct)，管理费率为 10.91% (-4.35pct)。毛利率提升，费用率下降，使得公司利润水平大大提振。
- **收入结构明显改善，盈利能力大幅提升。**2017 年上半年公司燃气装备业务收入同比增加 5050 万元，YoY+31.62%，同时油料贸易收入减少 2869 万元，YoY-100%。根据 2016 年报，公司燃气输配系统毛利率为 28.10%，燃气应用系统毛利率为 44.72%，而油料贸易的毛利率仅为 2.40%。公司不再从事没有盈利的油料贸易业务，收入结构的调整使得公司盈利水平回升。目前公司预收款项 8258 万元，同比 2016 年上半年末增加 7756 万元，环比 2016 年末增加 1048 万元，在手订单饱满，按公司 6-9 个月订单交付周期，公司业绩高增长将延续至 2018 年。
- **燃气运营与分布式能源综合服务业务贡献卓越，将成为新增长驱动。**2017 年上半年，公司新增燃气运营收入 1016 万元和分布式能源综合服务业务收入 1681 万元，合计占总营业收入比例为 11%。考虑公司燃气输配系统和燃气应用设备整体净利率平均约为 8-9%，推算燃气运营和分布式能源综合服务业务在本期贡献净利润约 710 万元，净利率约为 26%。随着环保政策和油气改革的深入，我们判断公司分布式能源技术服务和燃气运营业务收入将进一步增加，成为公司新的增长驱动力。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2017-2019 年实现营业收入为 5.53 亿元，7.36 亿元和 9.94 亿元，实现归母净利润分别为 0.63 亿元、0.99 亿元和 1.38 亿元，EPS 分别为 0.17 元、0.26 元和 0.37 元，对应 PE 为 81.3X/52.0X/37.1X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**天然气分布式能源推进不及预期，海外订单下滑。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	344.51	391.24	552.67	736.26	994.04
增长率（%）	-4.95%	13.56%	41.26%	33.22%	35.01%
净利润（百万元）	18.68	21.85	63.07	98.77	137.88
增长率（%）	-47.89%	16.99%	188.59%	56.62%	39.59%
净资产收益率（%）	4.17%	5.06%	11.73%	16.53%	20.33%
每股收益(元)	0.17	0.06	0.17	0.26	0.37
PE	80.59	228.33	81.28	51.98	37.10
PB	3.57	10.80	9.54	8.59	7.54

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

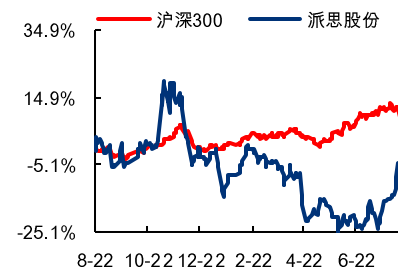
010-66555481

longhm_dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	13.38-14.78
总市值（亿元）	48.87
流通市值（亿元）	14.21
总股本/流通 A 股（万股）	36525/10620
52 周日均换手率	3.43

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、《电改大幅超预期 天然气加汽轮机——派思股份（603318）事件点评》2016-07-27

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	650	777	770	936	1207	营业收入			345	391	553	736	994
货币资金	55	181	159	162	199	营业成本			234	262	345	456	606
应收账款	373	335	363	484	654	营业税金及附加			3	2	10	14	20
其他应收款	4	12	17	23	31	营业费用			7	7	12	16	22
预付款项	97	97	97	97	97	管理费用			51	69	75	99	134
存货	85	96	94	119	158	财务费用			15	17	6	7	18
其他流动资产	13	1	1	1	1	资产减值损失			12.49	12.63	24.00	16.00	15.00
非流动资产合计	302	334	275	401	424	公允价值变动收益			0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	13	25	25	25	投资净收益			-1.65	0.50	0.00	0.00	0.00
固定资产	169.29	159.59	144.43	312.31	385.71	营业利润			21	21	81	128	180
无形资产	20	26	24	21	18	营业外收入			2.60	6.52	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	42	53	0	0	0	营业外支出			0.33	0.08	2.00	1.00	1.00
资产总计	952	1111	1046	1337	1631	利润总额			23	28	84	132	184
流动负债合计	466	592	388	669	959	所得税			5	6	21	33	46
短期借款	276	302	86	317	533	净利润			19	22	63	99	138
应付账款	92	103	128	169	224	少数股东损益			-1	-2	2	3	3
预收款项	20	72	72	72	72	归属母公司净利润			19	23	62	96	135
一年内到期的非	19	15	15	15	15	EBITDA			64	77	104	178	247
非流动负债合计	15	55	130	80	0	EPS (元)			0.17	0.06	0.17	0.26	0.37
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	481	647	518	749	959	成长能力							
少数股东权益	9	1	2	5	8	营业收入增长			-4.95%	13.56%	41.26%	33.22%	35.01%
实收资本(或股	120	365	365	365	365	营业利润增长			-47.94%	1.36%	277.28%	57.48%	40.83%
资本公积	155	67	67	67	67	归属于母公司净利			162.81%	56.37%	162.81%	56.37%	40.10%
未分配利润	166	33	21	2	-25	获利能力							
归属母公司股东	462	463	525	583	663	毛利率(%)			0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	952	1111	1046	1337	1631	净利率(%)			5.42%	5.59%	11.41%	13.42%	13.87%
现金流量表						总资产净利润(%)			2.02%	2.11%	5.89%	7.20%	8.27%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)			4.17%	5.06%	11.73%	16.53%	20.33%
经营活动现金流	-225	137	109	51	60	偿债能力							
净利润	19	22	63	99	138	资产负债率(%)			51%	58%	50%	56%	59%
折旧摊销	28.28	38.09	17.80	42.76	50.00	流动比率			1.39	1.31	1.98	1.40	1.26
财务费用	15	17	6	7	18	速动比率			1.21	1.15	1.74	1.22	1.09
应收账款减少	0	0	-28	-121	-169	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率			0.43	0.38	0.51	0.62	0.67
投资活动现金流	-70	-43	17	-184	-88	应收账款周转率			1	1	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率			3.97	4.00	4.79	4.97	5.06
长期股权投资减	0	0	-12	0	0	每股指标(元)							
投资收益	-2	0	0	0	0	每股收益(最新摊			0.17	0.06	0.17	0.26	0.37
筹资活动现金流	237	-2	-168	135	65	每股净现金流(最新			-0.47	0.25	-0.12	0.01	0.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊			3.84	1.27	1.44	1.59	1.82
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	30	245	0	0	0	P/E			80.59	228.33	81.28	51.98	37.10
资本公积增加	125	-88	0	0	0	P/B			3.57	10.80	9.54	8.59	7.54
现金净增加额	-57	92	-42	3	37	EV/EBITDA			29.36	66.75	47.35	29.14	21.63

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。央视财经频道嘉宾。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。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，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。