

加气站设备销售承压，能源工程贡献显著

——厚普股份（300471）2017年半年报点评

2017年08月22日

强烈推荐/维持
厚普股份 | 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4.63亿元，同比增长0.58%；归母净利润6187万元，同比增长4.40%；扣非后归母净利润5171万元，同比增长20.23%；EPS为0.167元，同比增长4.05%。
- **营业收入与净利润保持稳定，收入结构变化明显。**公司上半年营业收入同比基本持平，综合毛利率为31.82%（-11.84pct），主要因为公司收入结构变化，工程设计等较低毛利率收入占比提升。分产品来看，公司LNG加气站成套设备的收入为1.17亿元，YoY-61.35%，毛利率为37.88%（+0.77pct），工程设计收入为1.86亿元，毛利率为20.52%。公司上半年净利润同比增长仅为4.4%，低于预期，净利率为13.36%（+0.50pct），盈利水平保持稳定。销售费率为7.86%（-1.98pct），管理费率为14.35%（-6.41pct），费用大幅下降。
- **加气站设备收入下滑，新签订单量略有回暖。**公司上半年加气站设备业务的销售收入大幅下滑，主要由于自2015年起车用天然气行业景气度不佳，天然气加气站建设滞缓，使得公司在2016年储备的项目与订单量不足。2016Q4起，受益于油气价差拉大，车用天然气经济性提升，LNG重卡车销量高速增长，渗透率趋势性突破8%。我们判断天然气加气站建设拐点已现，由于加气站建设的低点是2015年后至2016年三季度，投射到公司加气站业务收入的低点则为2017年。公司报告期末存货为2.78亿元，QoQ+86.5%，其中库存商品1.08亿元，比期初增加0.92亿元，发出商品0.58亿元，比期初增加0.12亿元，即待发和已发货产品量均提升，表明公司新签订单量有所回暖。我们预计2018年公司加气站业务将有明显增长。
- **能源工程业务利润水平提升显著。**公司能源工程业务毛利率为20.52%，相比于去年提升了6.49个百分点，利润水平显著提升。我们估算公司能源工程业务的净利润水平在10-11%左右，上半年贡献业绩近2000万。公司在传统主业不景气的时期，布局能源工程抵消了加气站业务的下滑。根据公司披露2016年12月至2017年7月签订能源工程大项目累计约7.2亿元，我们预计全年能源工程业务将持续优异表现，未来有望驱动公司成长。
- **盈利预测与投资评级：**我们略微下调公司盈利预测，预计公司2017-2019年实现实现归母净利润分别为1.86亿元、2.66亿元和3.63亿元，EPS分别为0.50元、0.71元和0.97元，对应PE为29.5X/20.7X/15.1X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**能源工程确认收入不及预期，加气站订单回暖低于预期。

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	1,509.50	2,101.93	2,784.87
增长率(%)	16.25%	16.87%	16.02%	39.25%	32.49%
净利润(百万元)	176.57	168.27	186.43	265.93	363.15
增长率(%)	-1.69%	-4.70%	10.80%	42.64%	36.56%
净资产收益率(%)	12.01%	9.96%	8.66%	11.43%	14.21%
每股收益(元)	1.37	1.14	0.50	0.71	0.97
PE	10.70	12.83	29.45	20.66	15.08
PB	1.48	1.29	2.55	2.36	2.14

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

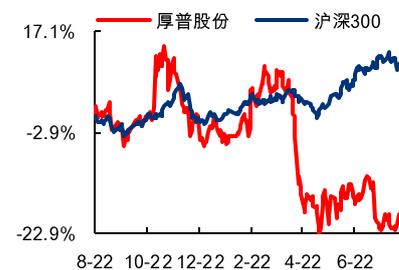
联系人：龙海敏

010-66555481 longhm_dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	14.77-45.6
总市值(亿元)	54.76
流通市值(亿元)	32.19
总股本/流通A股(万股)	37077/21793
52周日均换手率	2.2

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）：天然气行业持续向好，全产业链布局蓄势待发》2017-08-15
- 2、《厚普股份（300471）：半年度业绩预增，天然气长远景气度可期》2017-07-14
- 3、《厚普股份（300471）：子公司中标订单，能源工程业务持续推进》2017-06-09
- 4、《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

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	2007	2352	2893	营业收入	1113	1301	1510	2102	2785
货币资金	1062	618	895	1156	1392	营业成本	633	842	995	1385	1817
应收账款	399	783	827	806	992	营业税金及附加	11	16	15	21	28
其他应收款	18	43	50	70	93	营业费用	98	106	119	164	214
预付款项	30	16	16	16	16	管理费用	180	179	195	259	343
存货	340	149	177	247	324	财务费用	-2	-5	-8	-4	-4
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	12.90	20.58	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	442	771	918	882	841	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	193	278	387
无形资产	26	32	29	26	22	营业外收入	24.85	57.41	26.00	35.00	40.00
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	2924	3234	3733	利润总额	206	199	219	313	427
流动负债合计	859	688	759	895	1157	所得税	29	31	33	47	64
短期借款	0	0	303	355	510	净利润	177	168	186	266	363
应付账款	176	303	259	341	448	少数股东损益	0	1	2	3	3
预收款项	427	149	149	149	149	归属母公司净利润	177	167	184	263	360
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	218	184	209	309	425
非流动负债合计	26	9	0	0	0	EPS (元)	1.37	1.14	0.50	0.71	0.97
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	759	895	1157	成长能力					
少数股东权益	0	33	35	38	41	营业收入增长	16.25%	16.87%	16.02%	39.25%	32.49%
实收资本(或股	148	148	371	371	371	营业利润增长	-1.74%	-20.85%	34.77%	43.72%	39.36%
资本公积	902	973	973	973	973	归属于母公司净利	10.22%	42.56%	10.22%	42.56%	36.98%
未分配利润	527	584	630	696	786	获利能力					
归属母公司股东	1470	1680	2130	2301	2535	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权益	2354	2410	2924	3234	3733	净利率(%)	15.86%	12.93%	12.35%	12.65%	13.04%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.50%	6.94%	6.31%	8.13%	9.65%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	12.01%	9.96%	8.66%	11.43%	14.21%
经营活动现金流	64	-96	-114	297	203	偿债能力					
净利润	177	168	186	266	363	资产负债率(%)	38%	29%	26%	28%	
折旧摊销	38.42	45.53	0.00	35.55	41.55	流动比率	2.23	2.38	2.64	2.63	2.50
财务费用	-2	-5	-8	-4	-4	速动比率	1.83	2.17	2.41	2.35	2.22
应收账款减少	0	0	-44	21	-186	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	0.57	0.68	0.80
投资活动现金流	-184	-275	-176	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	5.37	7.00	7.06
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	0.50	0.71	0.97
筹资活动现金流	850	-75	578	-36	33	每股净现金流(最新	4.93	-3.01	0.78	0.70	0.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.93	11.33	5.74	6.21	6.84
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	10.70	12.83	29.45	20.66	15.08
资本公积增加	824	71	0	0	0	P/B	1.48	1.29	2.55	2.36	2.14
现金净增加额	730	-447	287	261	236	EV/EBITDA	5.07	8.45	23.13	14.97	10.71

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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。