

# 厚普股份 (300471) \ 机械设备

## ——拓展天然气全产业链，转型效果初现

**事件：**公司发布半年报，收入实现4.63亿元，同比增长0.58%，归母净利润实现6187万元，同比增长4.4%。

### 投资要点：

#### ➤ 传统加气站设备收入下滑，后续有望受益天然气重卡销量反转

由于近年来油价下调并处于低位，以及国家大力推广电动车，天然气的经济性下滑，对公司传统业务造成较大影响。公司新增订单在减少，收入主要来自过去的合同确认（高峰期订单约18亿元/年）。上半年，加气站设备实现收入1.17亿元，同比下滑61.35%，占主营业务收入比重下滑至25.27%。

降本增效方面，公司将积极改进工艺流程，大力推进生产智能化、信息化，精益生产，同时通过有效控制采购和制造成本。另外，1~7月份，天然气重卡销量达到4.5万辆，全年有望超过8万辆。天然气重卡销量的持续大幅提升，有望带动后续LNG加气站设备需求。

#### ➤ 拓展天然气全产业链，转型效果明显

公司依托宏达拓展天然气全产业链。目前，宏达已拥有三大行业（天然气、光伏、电力）十余项专业的工程设计、工程勘察、工程咨询及工程总承包资质，服务链条从上游开采端、合成端，经中游天然气加工及输送，延伸至下游终端用户，向客户提供资质范围内的项目策划、工程咨询、专业尽职调查、工艺包研发、工程总承包、项目管理、工程设计、工程勘察等全过程、全方位、完整的行业技术服务。工程业务的开展也能带动公司设备的销售。上半年，宏达共实现收入1.86亿元，占主营业务收入比重约40.17%，有效弥补了加气站设备收入的下滑。

#### ➤ 工程收入占比提升，拉低整体毛利率水平

上半年，公司实现毛利率31.82%，同比下滑11.04个百分点。加气站设备实现毛利率37.88%，同比略升0.77个百分点。但工程、设计毛利率约20.52%。随着加气站设备收入的下滑和工程设计收入的提升，整体毛利率水平有所下滑。但同时，公司销售费用率和管理费用率也有所下滑。销售费用率7.86%，同比下滑1.98个百分点。管理费用率14.35%，同比下滑6.41个百分点。另外，由于收回账龄较长的应收账款，资产减值损失约-1867万元，同比减少270%，增加了公司净利润水平。综合来看，销售净利率实现13.13%，同比提升0.27个百分点。

#### ➤ 船用LNG业务有望借助气化长江战略，获得较快发展

我国内河船舶动力以轻柴油、船用柴油、重油为主要燃料，大量的废

**投资建议：** 推荐  
**上次建议：** 推荐  
**当前价格：** 14.68元  
**目标价格：** 18元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	371/217
流通A股市值（百万元）	3,181
每股净资产（元）	4.60
资产负债率（%）	35.36
一年内最高/最低（元）	20.74/13.48

### 一年内股价相对走势



马宝德 分析师

执业证书编号：S0590513090001

电话：0510-85605730

邮箱：mabd@glsc.com.cn

顾泉 联系人

电话：0510-82835080

邮箱：guquan@glsc.com.cn

虞栋

电话：82835080

邮箱：yudong@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《厚普股份 (300471) \ 机械设备行业》

2017.06.14

2、《厚普股份 (300471) \ 机械设备行业》

2017.02.17

气排放和燃油泄漏给沿江流域造成了严重污染。2014年5月，交通部在《推进水运行业应用液化天然气的指导意见》中提出，到2020年，内河运输船舶能源消耗中LNG的比例将达到10%以上。2016年7月，财政部和交通部联合发布《关于〈船舶报废拆解和船型标准化补助资金管理办法〉的补充通知》，将新建内河LNG动力示范船补助政策调整为对采用动力系统整体更新方式改建为LNG动力示范船予以补助，根据改建船舶功率不同，单船补助标准为54万元至89万元不等。公司研发的LNG燃料供气系统通过产品型式试验，获得了中国船级社颁发的国内首个同类产品型式认可证书。船用气运营市场，湖南厚普负责运营。总公司（重庆欣雨）负责提供设备。

➤ **维持“推荐”评级**

我们预计2017年~2019年，EPS分别为0.63元、0.68元和0.73元，分别对应24.29倍、22.64倍和21倍PE。考虑到公司在天然气全产业链布局效果明显，船用LNG业务有望获得较大突破，业绩弹性较大。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**

工程项目推进不及预期，加气站建设不达预期，竞争激烈毛利率下滑。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,113.20	1,301.02	1,393.75	1,702.69	1,972.57
增长率（%）	16.25%	16.87%	7.13%	22.17%	15.85%
EBITDA（百万元）	218.74	211.62	302.03	354.39	408.51
净利润（百万元）	176.57	167.33	235.04	252.16	271.90
增长率（%）	-1.69%	-5.23%	40.47%	7.28%	7.83%
EPS（元/股）	0.48	0.45	0.63	0.68	0.73
市盈率（P/E）	32.34	34.12	24.29	22.64	21.00
市净率（P/B）	3.89	3.40	3.09	2.82	2.57
EV/EBITDA	5.91	8.26	4.43	6.50	4.42

数据来源：公司公告，国联证券研究所

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	996.02	582.85	993.44	32.46	532.71	营业收入	1,113.2	1,301.0	1,393.7	1,702.6	1,972.5
应收账款+票据	478.75	856.03	549.35	1,167.5	821.47	营业成本	633.10	842.30	848.91	1,068.1	1,255.7
预付账款	30.41	15.76	43.49	31.07	56.58	营业税金及附加	10.68	16.03	17.17	20.98	24.30
存货	340.19	148.99	344.03	276.31	452.97	营业费用	98.25	105.83	97.56	115.78	130.19
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	179.51	179.12	191.89	234.42	271.58
<b>流动资产合计</b>	<b>1,845.3</b>	<b>1,603.6</b>	<b>1,930.3</b>	<b>1,507.3</b>	<b>1,863.7</b>	财务费用	-1.68	-4.94	-17.98	-12.97	-8.79
长期股权投资	3.95	6.77	6.77	6.77	6.77	资产减值损失	12.90	20.58	14.94	14.94	14.94
固定资产	138.18	192.87	618.03	1,017.2	1,382.1	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	251.02	480.25	481.00	473.00	481.00	投资净收益	0.79	1.34	0.00	0.00	0.00
无形资产	26.45	31.90	31.09	30.29	29.48	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	12.43	34.92	34.60	34.28	33.96	<b>营业利润</b>	<b>181.23</b>	<b>143.45</b>	<b>241.27</b>	<b>261.40</b>	<b>284.63</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>432.03</b>	<b>746.70</b>	<b>1,171.4</b>	<b>1,561.5</b>	<b>1,933.3</b>	营业外净收益	24.68	55.87	35.25	35.25	35.25
<b>资产总计</b>	<b>2,277.4</b>	<b>2,350.3</b>	<b>3,101.7</b>	<b>3,068.9</b>	<b>3,797.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>205.91</b>	<b>199.32</b>	<b>276.52</b>	<b>296.65</b>	<b>319.89</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	29.34	31.06	41.48	44.50	47.98
应付账款+票据	194.85	354.32	183.94	493.33	302.88	<b>净利润</b>	<b>176.57</b>	<b>168.27</b>	<b>235.04</b>	<b>252.16</b>	<b>271.90</b>
其他	613.00	282.54	1,037.2	515.68	1,240.9	少数股东损益	0.00	0.94	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>807.84</b>	<b>636.86</b>	<b>1,221.1</b>	<b>1,009.0</b>	<b>1,543.7</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>176.57</b>	<b>167.33</b>	<b>235.04</b>	<b>252.16</b>	<b>271.90</b>
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	营业收入	16.25%	16.87%	7.13%	22.17%	15.85%
<b>负债合计</b>	<b>807.84</b>	<b>636.86</b>	<b>1,221.1</b>	<b>1,009.0</b>	<b>1,543.7</b>	EBIT	-2.58%	-4.39%	32.73%	9.83%	9.72%
少数股东权益	0.00	33.39	33.39	33.39	33.39	EBITDA	-0.97%	-3.26%	42.73%	17.34%	15.27%
股本	147.97	148.31	148.31	148.31	148.31	归属于母公司净利润	20.00%	-5.23%	40.47%	7.28%	7.83%
资本公积	733.83	864.34	864.34	864.34	864.34	<b>获利能力</b>					
留存收益	587.75	667.42	834.56	1,013.8	1,207.2	毛利率	43.13%	35.26%	39.09%	37.27%	36.34%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,469.5</b>	<b>1,713.4</b>	<b>1,880.6</b>	<b>2,059.9</b>	<b>2,253.2</b>	净利率	15.86%	12.93%	16.86%	14.81%	13.78%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,277.4</b>	<b>2,350.3</b>	<b>3,101.7</b>	<b>3,068.9</b>	<b>3,797.0</b>	ROE	12.01%	9.96%	12.72%	12.44%	12.25%
						ROIC	48.39%	24.42%	16.76%	23.69%	11.60%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	35.47%	27.10%	39.37%	32.88%	40.66%
						流动比率	2.28	2.52	1.58	1.49	1.21
						速动比率	1.86	2.28	1.30	1.22	0.91
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.42	1.60	2.53	1.53	2.42
						存货周转率	1.86	5.65	2.47	3.87	2.77
						总资产周转率	0.49	0.55	0.45	0.55	0.52
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.48	0.45	0.63	0.68	0.73
						每股经营现金流	0.17	-0.27	2.46	-1.23	2.76
						每股净资产	3.96	4.53	4.98	5.47	5.99
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	30.74	32.44	23.09	21.53	19.96
						市净率	3.69	3.23	2.94	2.68	2.45
						EV/EBITDA	5.40	7.73	4.06	6.18	4.14
						EV/EBIT	5.75	8.32	4.70	7.64	5.38

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司 研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064