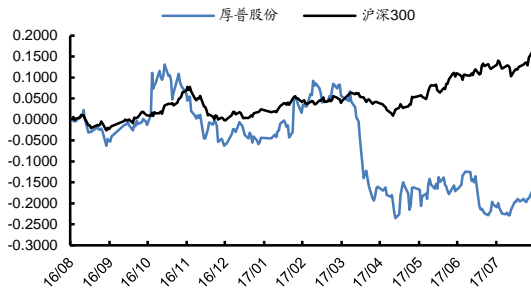


研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

签署 40 亿战略合作协议，EPC 业务实现重大突破 ——厚普股份（300471）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
厚普股份	11.6	6.1	-10.8
沪深 300	3.0	10.2	15.9

市场数据

2017-08-29

当前价格（元）	16.21
52 周价格区间（元）	13.48 - 20.74
总市值（百万）	6010.18
流通市值（百万）	3512.48
总股本（万股）	37077.00
流通股（万股）	21688.61
日均成交额（百万）	87.67
近一月换手（%）	34.53

相关报告

《厚普股份（300471）半年报点评：中报业绩基本持平，转型 EPC 初见成效》——2017-08-22

《厚普股份（300471）深度报告：雾霾助推天然气清洁产业复苏，环保 EPC 业务高成长》——2017-01-13

《厚普股份（300471）事件点评：LNG 船舶产业迎来高速发展，公司船用 LNG 业务方兴未艾》——2016-12-29

《厚普股份（300471）事件点评：LNG 产业或迎拐点，公司全产业链布局蓄势待发》——2016-11-25

合规声明

投资要点：

- **签署页岩气综合利用战略协议，项目投资规模约 40 亿。**8 月 28 日，公司发布公告与重庆市永川区人民政府签订页岩气综合利用战略合作协议，并就永川区清洁能源综合利用相关项目建立战略合作关系。其中，永川区政府将提供最优惠的投资鼓励政策并依法落实投建项目正常落地所需审批手续及核准文件；公司负责项目的投融资工作及工程设计、工程建设、工程采购、工程运营及项目移交等内容。永川区清洁能源综合利用项目涵盖页岩气综合利用项目、气化长江项目、安全（环保）治理项目三大板块，将带动投资规模约 40 亿元；此次战略合作协议的签订标志公司 EPC 业务取得重大历史性突破。
- **项目落地条件成熟，未来有望显著增厚公司业绩。**永川区幅员面积 1576 平方公里，常住人口 111.06 万人，是成渝经济区重要节点城市；同时永川区页岩资源丰富，能源与材料产业是永川区重点打造的五大产业集群之一。根据永川网报道，目前永川区页岩气勘探开采开发已驶入“快车道”，预计“十三五”末产能将达到 50 亿立方米。我们认为良好的资源禀赋和政策环境将为永川区清洁能源综合利用项目的实施奠定坚实基础。根据协议，厚普股份享有拟投建项目的投融资管理及 EPC 总包或分包的安排权利，说明公司一方面牵头了项目融资事宜，另一方面具备工程承建权利。根据公司 2017 年半年报披露，EPC 业务毛利率为 20.52%，按 10%的净利率水平测算此次项目落地将为公司贡献净利润 4 亿元；考虑到公司 EPC 项目建设周期通常在 2 年左右，则预计每年贡献净利润 2 亿元，将对公司业绩形成明显提振。
- **转型 EPC 成效明显，未来业绩有望超预期。**此前公司已经形成了以宏达公司为核心的天然气全产业链布局，具备工程设计、施工、核心装备研制等多项能力，并先后中标水富至昭通天然气输送管道 EPC 项目等 4 个项目，合计金额为 7.18 亿元；2017 年上半年公司 EPC 业务实现收入 1.85 亿元，超过 2016 年全年水平。此次公司与永川区政府签订战略合作协议，进一步凸显了公司在清洁能源 EPC 领域的核心竞争优势，在天然气行业整体景气度复苏及环保政策不断出台的背景下，公司 EPC 业务发展有望迎来高速增长阶段。
- **维持公司“买入”评级。**鉴于本次战略合作协议不涉及具体交易金额，基于审慎性原则，暂不考虑其对公司业绩影响，预计公司 2017-19 年归母净利润为 1.96、2.50、3.25 亿元，对应 EPS 为 0.53、0.67、0.88 元/股，按照最新收盘价 16.21 元计算，对应 PE 分别为 31、24、19 倍，我们认为公司 EPC 业务发展有望超预期，继续维持“买入”评级。

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

- **风险提示:** 国际油价持续下跌; 天然气行业发展不及预期; 公司 EPC 业务收入不及预期; 战略合作协议实施不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1301	1363	1722	2217
增长率(%)	17%	5%	26%	29%
净利润(百万元)	167	196	250	325
增长率(%)	-5%	17%	27%	30%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.53	0.67	0.88
ROE(%)	9.77%	10.48%	12.07%	13.95%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 厚普股份盈利预测表

证券代码:	300471.sz				股价:	16.21	投资评级:	买入	日期:	2017/8/29
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	10%	12%	14%	EPS		0.45	0.53	0.67	0.88
毛利率	35%	33%	32%	32%	BVPS		4.53	4.95	5.49	6.19
期间费率	23%	20%	18%	16%	估值					
销售净利率	13%	14%	15%	15%	P/E		35.94	30.67	24.06	18.50
成长能力					P/B		3.58	3.27	2.95	2.62
收入增长率	17%	5%	26%	29%	P/S		4.62	4.41	3.49	2.71
利润增长率	-5%	17%	27%	30%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.54	0.47	0.53	0.60	营业收入	1301	1363	1722	2217	
应收账款周转率	1.52	1.30	1.52	1.82	营业成本	842	909	1165	1516	
存货周转率	5.65	5.65	5.65	5.65	营业税金及附加	16	17	21	27	
偿债能力					销售费用	106	102	112	133	
资产负债率	29%	36%	36%	37%	管理费用	179	164	189	222	
流动比	2.38	1.95	2.04	2.14	财务费用	(5)	(10)	(14)	(18)	
速动比	2.17	1.79	1.86	1.93	其他费用/(-收入)	(19)	20	10	5	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	143	201	257	342	
现金及现金等价物	618	783	1032	1346	营业外净收支	56	29	37	41	
应收款项	856	1046	1133	1215	利润总额	199	231	294	382	
存货净额	149	164	210	273	所得税费用	31	35	44	57	
其他流动资产	16	17	21	27	净利润	168	196	250	325	
流动资产合计	1639	2010	2395	2861	少数股东损益	1	0	0	0	
固定资产	193	803	763	725	归属于母公司净利润	167	196	250	325	
在建工程	480	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	32	32	29	26	经营活动现金流	(96)	308	298	379	
长期股权投资	7	7	7	7	净利润	168	196	250	325	
资产总计	2410	2912	3254	3679	少数股东权益	1	0	0	0	
短期借款	0	40	40	40	折旧摊销	15	13	43	41	
应付款项	354	719	792	861	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	149	81	102	132	营运资金变动	(280)	99	5	13	
其他流动负债	185	193	241	307	投资活动现金流	(275)	(131)	40	38	
流动负债合计	688	1033	1175	1340	资本支出	(284)	(130)	40	38	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(3)	0	0	0	
其他长期负债	9	9	9	9	其他	11	(0)	0	0	
长期负债合计	9	9	9	9	筹资活动现金流	537	1	(50)	(65)	
负债合计	697	1042	1184	1349	债务融资	0	40	0	0	
股本	371	371	371	371	权益融资	27	0	0	0	
股东权益	1713	1870	2070	2330	其它	510	(39)	(50)	(65)	
负债和股东权益总计	2410	2912	3254	3679	现金净增加额	165	178	288	352	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：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；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。