

前三季度业绩不佳，静待能源工程发力

——厚普股份（300471）三季度财报点评

2017年10月26日

强烈推荐/维持

厚普股份 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司公布2017年三季度报告，2017年1-9月公司实现营业收入6.89亿元，同比下滑6.98%；归母净利润6506万元，同比下滑27.21%；三季度公司实现营业收入2.26亿元，同比下滑19.42%；实现归母净利润3189万元，同比下滑89.41%。
- **三季度业绩受挫，传统主营业务继续承压。**公司三季度实现归母净利润仅3189万元，大幅下滑近90%，毛利率为30.09%（同比-11.21ppt），前三季度整体经营情况不佳。我们判断主要原因在于公司传统的加气站设备销售尚未回复到较好水平。受益于油气价差扩大，车用天然气经济性回升。9月LNG重卡车产量为11682辆，创历史新高，占重卡车比例达到11.6%。短期LNG加气站市场扩容有限，部分企业复产导致竞争加剧，公司产品毛利率有所下降。长期来看LNG重卡车的高产量及保有量提升，将带动天然气加气站的建设。截止9月30日，公司存货为3.09亿元，相比于2016年底增加了1.60亿元，表明公司加气站设备的在产品、发出商品持续增加，符合行业回暖的趋势，预计2018年加气站业务将有明显增长。
- **能源工程业务渐发力，大项目持续推进。**公司前瞻布局清洁能源产业链，于2017年7月前签约的《水富至昭通天然气输送管道总承包合同》、《10MW分布式光伏发电项目及光伏发电系统设计合同》、《迪庆天然气支线管道工程EPC合同》等多个项目整体进度良好，但部分收入确认和项目回款节点延后导致三季度业绩承压。8月28日，公司公告与重庆市永川区政府签订页岩气综合利用项目的战略合作协议，涉及投资规模总计约40亿元。公司近期在着重推进该大项目，项目落地将大幅增厚公司业绩，促进2018-2019年公司业绩高速增长。国土资源部于9月表示将建立长江经济带页岩气勘发基地，包括重庆、四川、贵州等长江流域。公司长期在重庆、四川等地区开展业务，具备优厚的产业资源，我们认为公司能源工程业务的体量有望借助天然气发展的东风快速做大，驱动公司发展。
- **盈利预测与投资评级：**2017年1-8月我国天然气消费量同比增长17.8%，下游需求明显转旺，公司加气站业务与清洁能源工程布局均将受益于天然气消费量的提升。假设永川区大项目落地，预计公司2017-2019年实现归母净利润分别为1.62亿元、3.52亿元和4.43亿元，EPS分别为0.44元、0.95元和1.19元，对应PE为37.7X/17.4X/13.8X，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 | 1,444.24 | 3,438.51 | 4,186.70 |
| 增长率(%) | 16.25% | 16.87% | 11.01% | 138.08% | 21.76% |
| 净利润(百万元) | 176.57 | 168.27 | 164.26 | 355.07 | 448.04 |
| 增长率(%) | -1.69% | -4.70% | -2.38% | 116.17% | 26.18% |
| 净资产收益率(%) | 12.01% | 9.96% | 7.67% | 15.02% | 16.83% |
| 每股收益(元) | 1.37 | 1.14 | 0.44 | 0.95 | 1.20 |
| PE | 12.05 | 14.45 | 37.69 | 17.37 | 13.80 |
| PB | 1.66 | 1.46 | 2.89 | 2.61 | 2.32 |

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

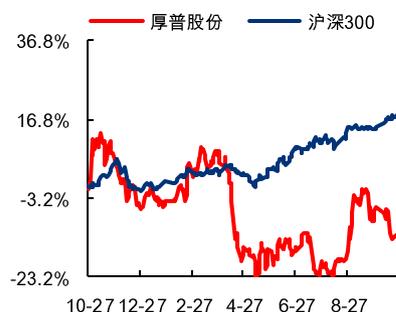
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

| | |
|--------------|-------------|
| 52周股价区间(元) | 16.5-46.05 |
| 总市值(亿元) | 61.15 |
| 流通市值(亿元) | 36.16 |
| 总股本/流通A股(万股) | 37061/21913 |
| 流通B股/H股(万股) | / |
| 52周日均换手率 | 2.37 |

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）：三季度业绩预计下滑，天然气下游维持高景气度》2017-10-16
- 2、《厚普股份（300471）：签订重大战略合作协议，能源工程发展潜力被低估》2017-08-29
- 3、《厚普股份（300471）：加气站设备销售承压，能源工程贡献显著》2017-08-22
- 4、《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

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 | 1923 | 3186 | 3337 | 营业收入 | 1113 | 1301 | 1444 | 3439 | 4187 |
| 货币资金 | 1062 | 618 | 856 | 1203 | 1047 | 营业成本 | 633 | 842 | 968 | 2465 | 2974 |
| 应收账款 | 399 | 783 | 791 | 1319 | 1491 | 营业税金及附加 | 11 | 16 | 14 | 34 | 42 |
| 其他应收款 | 18 | 43 | 48 | 115 | 140 | 营业费用 | 98 | 106 | 114 | 230 | 281 |
| 预付款项 | 30 | 16 | 16 | 16 | 16 | 管理费用 | 180 | 179 | 186 | 313 | 381 |
| 存货 | 340 | 149 | 172 | 439 | 530 | 财务费用 | -2 | -5 | -8 | 8 | 14 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 12.90 | 20.58 | 2.00 | 8.00 | 12.00 |
| 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 | 167 | 380 | 484 |
| 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 | 2841 | 4068 | 4178 | 利润总额 | 206 | 199 | 193 | 415 | 524 |
| 流动负债合计 | 859 | 688 | 690 | 1685 | 1502 | 所得税 | 29 | 31 | 29 | 60 | 76 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 241 | 879 | 570 | 净利润 | 177 | 168 | 164 | 355 | 448 |
| 应付账款 | 176 | 303 | 252 | 608 | 733 | 少数股东损益 | 0 | 1 | 2 | 3 | 5 |
| 预收款项 | 427 | 149 | 149 | 149 | 149 | 归属母公司净利润 | 177 | 167 | 162 | 352 | 443 |
| 一年内到期的非 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 218 | 184 | 183 | 424 | 539 |
| 非流动负债合计 | 26 | 9 | 0 | 0 | 0 | BPS (元) | 1.37 | 1.14 | 0.44 | 0.95 | 1.20 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 负债合计 | 885 | 697 | 690 | 1685 | 1502 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 33 | 35 | 38 | 43 | 营业收入增长 | 16.25% | 16.87% | 11.01% | 138.08% | 21.76% |
| 实收资本(或股 | 148 | 148 | 371 | 371 | 371 | 营业利润增长 | -1.74% | -20.85% | 16.59% | 127.09% | 27.44% |
| 资本公积 | 902 | 973 | 973 | 973 | 973 | 归属于母公司净利 | -3.03% | 116.98% | -3.03% | 116.98% | 25.84% |
| 未分配利润 | 527 | 584 | 624 | 712 | 823 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东 | 1470 | 1680 | 2115 | 2344 | 2632 | 毛利率(%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 负债和所有者权益 | 2354 | 2410 | 2841 | 4068 | 4178 | 净利率(%) | 15.86% | 12.93% | 11.37% | 10.33% | 10.70% |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润(%) | 7.50% | 6.94% | 5.71% | 8.65% | 10.60% |
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | ROE(%) | 12.01% | 9.96% | 7.67% | 15.02% | 16.83% |
| 经营活动现金流 | 64 | -96 | -97 | -150 | 332 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 177 | 168 | 164 | 355 | 448 | 资产负债率(%) | 38% | 29% | 24% | 41% | |
| 折旧摊销 | 38.42 | 45.53 | 0.00 | 35.55 | 41.55 | 流动比率 | 2.23 | 2.38 | 2.79 | 1.89 | 2.22 |
| 财务费用 | -2 | -5 | -8 | 8 | 14 | 速动比率 | 1.83 | 2.17 | 2.54 | 1.63 | 1.87 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -8 | -528 | -172 | 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 | 0.55 | 1.00 | 1.02 |
| 投资活动现金流 | -184 | -275 | -178 | -8 | -12 | 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 | 5.21 | 8.00 | 6.24 |
| 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 | 0.44 | 0.95 | 1.20 |
| 筹资活动现金流 | 850 | -75 | 523 | 506 | -477 | 每股净现金流(最新 | 4.93 | -3.01 | 0.67 | 0.94 | -0.42 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊 | 9.93 | 11.33 | 5.71 | 6.33 | 7.10 |
| 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 | 12.05 | 14.45 | 37.69 | 17.37 | 13.80 |
| 资本公积增加 | 824 | 71 | 0 | 0 | 0 | P/B | 1.66 | 1.46 | 2.89 | 2.61 | 2.32 |
| 现金净增加额 | 730 | -447 | 248 | 348 | -157 | EV/EBITDA | 6.33 | 9.94 | 30.06 | 13.67 | 10.46 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。