

能源工程再下一城，新项目将加速落地

——厚普股份（300471）事件点评

2017年11月08日

强烈推荐/维持

厚普股份

事件点评

投资要点：

- **事件：**公司于2017年11月7日晚间发布公告，公司与中国天然气集团有限公司、中国核工业第五建设有限公司于2017年11月7日在上海签订《合作设立产业投资基金意向书》，拟设立产业投资基金：港普核清洁能源产业投资合伙企业，产业投资基金投向主要为液化天然气相关业务/项目。产业投资基金的总资本投入为50.1亿元。
- **成立产业基金彰显公司资源禀赋，三方合作极具想象空间。**公司此次与中国天然气、中核五公司签订成立产业基金的合作协议，为公司近3个月内第三份战略合作协议。此次产业基金主要投向为液化天然气项目，包括天然气液化工厂、车用液化天然气产业链、船用液化气产业链、LNG接收站等方向。三大合作方中，中国天然气为能源运营公司，中核五公司为能源工程建设公司，厚普股份为能源技术、能源装备的供应商。三方合作将形成“工程设计”+“装备制造”+“项目建设”+“能源运营”的产业链联盟。根据中国天然气9月25日公告，其与江阴市签订战略投资协议，拟在江阴市长江港区投建LNG接收站、LNG槽车物流基地、LNG加气站和LNG分布式能源。我们判断中国天然气在手项目规划将导入三方产业联盟，有望为厚普股份带来大量的装备制造和设备销售业务量。
- **能源工程持续推进，项目将加速落地。**2017年1-9月我国天然气消费量为1677亿方，同比增长18.4%，下游需求明显转旺。我们认为天然气消费量增长将带动产业链配套项目建设。根据公司公告和相关披露，公司于2016年12月至2017年7月累计签订约7.2亿，项目整体进度良好。8月28日，公司公告与重庆市永川区政府签订涉及40亿投资的页岩气综合利用项目的合作协议，公司近期在着重推进该大项目。我们预计公司在四季度将在永川区项目上取得进一步的实质性进展，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。
- **川渝地区天然气产业链建设需求量大，公司新订单可期。**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，具备雄厚的产业资源。根据相关新闻，重庆铜梁区计划与厚普股份合作进行天然气产业链建设，四川地区拟投建近100亿天然气分布式能源等项目。我们认为上述项目均为公司潜在拓展的业务，有望驱动公司能源工程业务增长。
- **盈利预测与投资评级：**公司传统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。考虑永川区项目落地，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	12.00	14.39	37.53	17.30	13.74
PB	1.65	1.45	2.88	2.60	2.31

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)	16.43-51.3
总市值(亿元)	60.89
流通市值(亿元)	36
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	2.26

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）：前三季度业绩不佳，静待能源工程发力》2017-10-26
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《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

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					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
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	2354	2410	2841	4068	4178	净利率(%)	15.86%	12.93%	11.37%	10.33%	10.70%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	7.50%	6.94%	5.71%	8.65%	10.60%		
经营活动现金流						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	12.00	14.39	37.53	17.30	13.74
资本公积增加	824	71	0	0	0	P/B	1.65	1.45	2.88	2.60	2.31
现金净增加额	730	-447	248	348	-157	EV/EBITDA	6.28	9.88	29.92	13.61	10.41

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。