

厚普股份(300471)

公司研究/简评报告

三季报同比下降，看好明年行业回暖和公司全产业链布局

简评报告/机械行业

2017年10月26日

一、事件概述

公司10月25日发布2017年三季报，前三季度实现归母净利润6505.97万元，同比下降27%。在当前时间点，我们更看重明年行业回暖和公司全产业链布局。我们维持之前的观点：1、在油气价差持续扩大、天然气重卡持续大幅增长的背景下，加气站设备业务明年大概率复苏；2、公司目前全产业链布局成效显著，工程EPC等多元化业务将显著增厚公司业绩。

二、分析与判断

● 天然气重卡持续复苏，加气站建设将受益

1-9月LNG重卡累计产量达6.7万辆（根据工信部合格证产量统计），同比大幅增长571%。据清洁能源协会的统计，目前国内加气站已不再过剩。下游需求持续改善将体现在明后年LNG加气站投建数量增长。公司高新西区新基地投产后，LNG/CNG产能将扩张近两倍，产能充足。

● 全产业链布局成效显著，多元化增厚公司业绩

上市以来，公司先后收购科瑞尔、宏达和重庆欣雨，完善了天然气产业链的多元化布局，由单一设备提供商向清洁能源装备综合服务商转变。此次签订的战略合作协议中关于页岩气综合利用、安全（环保）治理等项目增加了公司工程业务利润增长点，全产业链布局成效显著。工程类业务将带动公司设备销售，同时将增厚公司业绩。

● 气化长江列入战略协议，船舶LNG市场广阔

根据交通运输部水运科学院预测，2017~2020年我国将累计新建内河船舶约1.2~1.4万艘，若其中70%采用LNG作为燃料，将有大约1万艘新建LNG动力船舶，公司作为国内船舶LNG布局最为完善的公司之一，将优先受益。此次战略协议中，也将气化长江项目中公司可承做的LNG船舶加气站项目以及LNG船舶改造项目列入协议内容。

三、盈利预测与投资建议

预计公司17-19年，实现归母净利润分别为1.69亿、2.71亿、3.20亿，EPS分别为0.46、0.73、0.86元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

新能源汽车政策对行业产生挤出效应；油价超跌及船舶LNG推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,301	1,461	1,963	2,573
增长率（%）	16.9%	12.3%	34.4%	31.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	167	169	271	320
增长率（%）	-5.2%	0.8%	60.7%	18.1%
每股收益（元）	0.45	0.46	0.73	0.86
PE	36.0	36.2	22.5	19.1

资料来源：公司公告，民生证券研究院

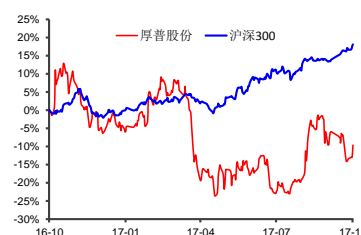
强烈推荐 维持评级

合理估值：21-24元

交易数据 2017-10-25

收盘价（元）	16.50
近12个月最高/最低（元）	20.74/13.48
总股本（百万股）	370.77
流通股本（百万股）	217.93
流通股比例（%）	58.78%
总市值（亿元）	61.15
流通市值（亿元）	36.16

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：(8610)8512 7653

Email: liuzhenyu@mszq.com

相关研究

- 1.《厚普股份(300471)点评：与政府战略合作，全产业链布局再添助力》2017.08.30
- 2.《厚普股份(300471)点评：中报业绩符合预期，全产业链布局将显成效》2017.07.20
- 3.《厚普股份(300471)点评：中标光伏发电项目，全产业链布局成效显著》2017.06.08
- 4.《厚普股份(300471)深度：油气价差持续扩大，需求复苏空间巨大》2017.05.19
- 5.《油气价差已到近年高位，看好LNG货车高速增长》2017.03.06

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,301	1,461	1,963	2,573
减：营业成本	842	976	1,243	1,655
营业税金及附加	16	18	24	32
销售费用	106	119	160	209
管理费用	179	201	270	354
财务费用	-5	-17	-19	-21
资产减值损失	21	21	21	21
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	143	144	265	323
加：营业外收支净额	56	56	56	56
三、利润总额	199	200	321	379
减：所得税费用	31	30	48	57
四、净利润	168	170	273	322
归属于母公司的利润	167	169	271	320
五、基本每股收益 (元)	0.45	0.46	0.73	0.86

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	9.03	5.08	4.95	2.29
成长能力:				
营业收入同比	16.87%	12.30%	34.38%	31.03%
营业利润同比	-2.0%	-22.5%	1.9%	84.3%
净利润同比	-4.7%	0.8%	60.7%	18.1%
营运能力:				
应收账款周转率	1.60	8.32	1.70	4.38
存货周转率	5.65	1.13	2.92	1.28
总资产周转率	1.81	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量:				
毛利率	35.3%	33.2%	36.7%	35.7%
净利率	12.9%	11.6%	13.9%	12.5%
总资产净利率 ROA	8.4%	5.9%	9.8%	8.7%
净资产收益率 ROE	10.0%	9.6%	14.4%	15.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.52	1.82	2.09	1.73
资产负债率	27.1%	43.0%	38.1%	50.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.45	0.46	0.73	0.86
每股经营现金流量	(0.27)	2.18	-1.29	2.41
每股净资产	4.53	4.75	5.09	5.50

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	583	1,365	808	1,597
应收票据	447	97	634	911
应收账款	366	79	519	-323
预付账款	16	52	34	81
其他应收款	0	0	0	0
存货	149	866	426	1,294
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,604	2,458	2,479	3,578
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	193	616	560	503
在建工程	480	0	0	0
无形资产	32	30	28	26
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	747	688	629	570
资产总计	2,350	3,146	3,107	4,148
短期借款	0	0	0	0
应付票据	354	265	523	526
应付账款	1	2	3	4
预收账款	149	954	528	1,414
其他应付款	149	954	528	1,414
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	121	121	121	121
流动负债合计	637	1,353	1,185	2,074
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	637	1,353	1,185	2,074
股本	148	148	148	148
资本公积	864	864	864	864
留存收益	667	747	874	1,024
少数股东权益	33	34	36	38
所有者权益合计	1,713	1,794	1,922	2,075
负债和股东权益合计	2,350	3,146	3,107	4,148

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	-98	809	-478	893
投资活动现金流量	-275	47	47	47
筹资活动现金流量	-75	-74	-127	-151
现金及等价物净增加	-445	782	-557	790

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。