

富瑞特装 (300228.SZ) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

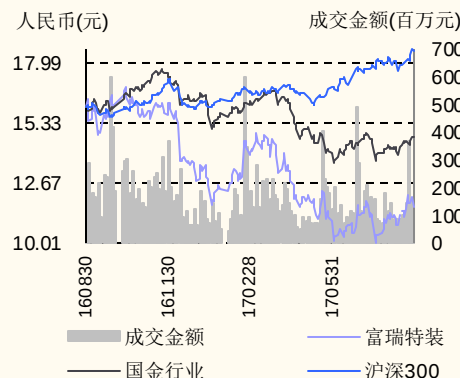
公司点评

市场价格 (人民币): 11.63 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	401.20
总市值(百万元)	5,511.52
年内股价最高最低(元)	16.95/10.01
沪深 300 指数	3834.54



相关报告

1. 《传统业务底部反转，燃料电池爆发推升利润与估值-富瑞特装公司深...》，2017.4.5

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

王菁 联系人
(8621)60230250
wangjing1@gjzq.com.cn

富瑞特装 2017 半年报点评: LNG 主业景气复苏, 燃料电池业务逐步放量

公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.056	-0.635	0.256	0.382	0.522
每股净资产(元)	6.81	3.67	3.92	4.30	4.82
每股经营性现金流(元)	0.23	-0.14	0.03	0.10	0.13
市盈率(倍)	556.70	-20.16	44.02	29.55	21.64
行业优化市盈率(倍)	67.60	56.01	50.08	50.08	50.08
净利润增长率(%)	-92.49%	N/A	N/A	48.94%	36.60%
净资产收益率(%)	0.82%	-17.28%	6.59%	8.94%	10.91%
总股本(百万股)	292.18	470.63	473.91	473.91	473.91

来源: 公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 公司 2017 年上半年实现营业收入 8.08 亿元, 同比增长 123.05%; 归母净利润 4380.8 万元, 同比增长 161.26%; 扣非归母净利润 2905.7 万元, 同比增长 135.94%, 环比上升 455%。2017 年上半年非经常性损益 1475 万元, 其中一季度非经常性损益 1335 万, 二季度非经常性损益 140 万。

经营分析

- 天然气整体环境向好, 天然气重卡销量暴涨, LNG 主业景气复苏: 2017 年上半年公司低温储运应用设备业务营业收入 6 亿元, 同比增长 187.84%; 毛利率 27.10%, 同比上涨 8.62%。LNG 主业景气复苏主业得益于 2017 年上半年天然气重卡销量暴涨, 根据第一商用车网数据, 2017 年上半年天然气重卡累计生产 37857 辆, 同比增长 569%。天然气重卡销量暴涨原因主要是以下:

- GB1589-2016 和治超政策的刺激以及固定资产投资增速提高等利好因素的刺激, 重卡市场整体持续井喷。2017 年上半年, 国内重卡市场增长的速度和增长量远远超过预期。根据中国汽车工业协会最新产销快报, 今年 6 月, 我国重卡市场产销 4.42 万辆和 4.79 万辆, 同比增长 46.36%和 62.27%; 上半年, 重卡市场累计产销 57.14 万辆和 58.37 万辆, 同比增长 68.11%和 71.51%。
- 今年上半年煤炭运输景气。今年上半年, 中央电力企业发电量同比增长 4.4%, 电网企业售电量同比增长 6.7%; 煤炭企业原煤产量同比增长 9.1%, 商品煤销量同比增长 16.6%。天然气重卡中有很一部分都用于煤炭产品的公路运输, 煤炭销量增速明显, 运输市场也随之受益。
- 油气价差造就天然气重卡销量腾飞。2017 年以来, 国内汽柴油价格共调整了 12 次, 其中, 下调和上调次数各为 6 次。但总体来看, 国内 0 号柴油价格基本还保持在 5.8-5.9 元/L 左右, 车用 LNG 与柴油价格比例基本保持在 60%左右, LNG 车经济性凸显。我们预计油气价差将会持续, 天然气重卡销量会继续保持火热, 全年看好 LNG 装备行业, 公司是国内车用 LNG 气瓶龙头企业将持续受益。

- 重装设备业务稳定增长: 公司 2017H1 重装设备业务营业收入 1.46 亿元,

同比增长 10.23%；毛利率 20.16%，同比下降 0.39%。

- **燃料电池业务逐步放量，商业模式得到有力验证：**公司基于 LNG 业务经验，切入氢能与燃料电池领域，目前公司氢能与燃料电池业务开始放量，商业模式得到有力验证。2017 年上半年，控股子公司氢能装备销售临时加氢装置 2 套，500kg/d 加氢站与加氢机 3 套，车载高压供氢系统近百套。2017 年是燃料电池商业化元年，燃料电池车国家补贴到 2020 年不退坡，东风、上汽和福田等众多厂商均有燃料电池车型和生产计划，预计公司车载供氢系统全年销量可达千套，加氢装置销量 10 套左右。
- **股权激励核心团队，提升氢能装备管理团队积极性：**公司全资子公司上海富瑞投资以 334.80 万元出让其在新云科技的全部 45%股权（原始出资额为 279 万元）给氢能装备的管理团队，完成对管理团队的股权激励。新云科技成为氢能装备管理团队持股平台，共持有氢能装备股权 30%。此次股权激励有利于提升管理团队积极性，促进氢能装备加速驶入快车道。

投资建议

- 受益于 LNG 主业景气复苏以及燃料电池业务崛起，预计公司 2017-2019 实现净利润 1.22/1.81/2.47 亿，对应 EPS 分别为 0.26/0.38/0.52 元，对应 PE 分别为 44/30/22 倍。

风险提示

- 油气价差缩窄风险，LNG 装备市场竞争加剧风险，燃料电池产业发展不达预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,004	1,303	887	1,848	2,562	3,245
增长率		-35.0%	-32.0%	108.5%	38.6%	26.7%
主营业务成本	-1,288	-912	-675	-1,337	-1,852	-2,352
%销售收入	64.3%	70.0%	76.1%	72.3%	72.3%	72.5%
毛利	716	391	212	511	710	893
%销售收入	35.7%	30.0%	23.9%	27.7%	27.7%	27.5%
营业税金及附加	-11	-9	-12	-11	-15	-19
%销售收入	0.6%	0.7%	1.3%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-95	-87	-99	-98	-131	-156
%销售收入	4.7%	6.7%	11.2%	5.3%	5.1%	4.8%
管理费用	-271	-220	-194	-166	-243	-308
%销售收入	13.5%	16.9%	21.9%	9.0%	9.5%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	338	75	-93	236	320	410
%销售收入	16.9%	5.7%	n.a	12.8%	12.5%	12.6%
财务费用	-65	-41	-48	-55	-71	-79
%销售收入	3.3%	3.2%	5.4%	3.0%	2.8%	2.4%
资产减值损失	-29	-39	-199	-46	-22	-14
公允价值变动收益	1	0	1	0	0	0
投资收益	-2	-5	-12	16	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	10.0%	0.0%	0.0%
营业利润	242	-11	-351	151	228	316
营业利润率	12.1%	n.a	n.a	8.2%	8.9%	9.7%
营业外收支	22	19	18	10	10	10
税前利润	265	9	-333	161	238	326
利润率	13.2%	0.7%	n.a	8.7%	9.3%	10.0%
所得税	-49	3	36	-37	-52	-68
所得税率	18.5%	-39.5%	n.a	23.0%	22.0%	21.0%
净利润	216	12	-297	124	186	257
少数股东损益	-2	-4	1	2	5	10
归属于母公司的净利润	218	16	-299	122	181	247
净利率	10.9%	1.3%	n.a	6.6%	7.1%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	216	12	-297	124	186	257
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	82	113	308	155	138	141
非经营收益	55	39	13	73	70	79
营运资金变动	-129	-98	-87	-336	-347	-418
经营活动现金净流	223	67	-64	15	48	59
资本开支	-188	-342	-184	-175	-180	-120
投资	-32	-83	-57	0	0	0
其他	8	-7	-27	16	0	0
投资活动现金净流	-212	-432	-267	-159	-180	-120
股权募资	4	787	30	0	0	0
债权募资	86	-66	219	176	201	200
其他	-81	-70	-162	-65	-80	-89
筹资活动现金净流	8	651	87	111	120	111
现金净流量	20	286	-244	-34	-12	50

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	370	745	496	462	450	500
应收款项	1,039	939	754	1,248	1,651	2,073
存货	875	657	806	1,003	1,280	1,500
其他流动资产	70	98	126	216	238	251
流动资产	2,353	2,440	2,181	2,930	3,618	4,324
%总资产	72.0%	63.5%	55.4%	62.0%	65.9%	69.8%
长期投资	44	102	85	85	85	85
固定资产	526	963	1,177	1,205	1,280	1,284
%总资产	16.1%	25.1%	29.9%	25.5%	23.3%	20.7%
无形资产	174	232	338	401	399	398
非流动资产	917	1,400	1,753	1,796	1,869	1,872
%总资产	28.0%	36.5%	44.6%	38.0%	34.1%	30.2%
资产总计	3,270	3,839	3,934	4,725	5,487	6,195
短期借款	764	745	911	938	1,139	1,539
应付款项	1,040	927	928	1,408	1,769	2,013
其他流动负债	90	59	49	68	83	95
流动负债	1,893	1,731	1,888	2,415	2,991	3,646
长期贷款	101	55	173	373	373	173
其他长期负债	0	43	84	31	31	31
负债	1,995	1,829	2,145	2,818	3,394	3,850
普通股股东权益	1,272	1,990	1,728	1,844	2,025	2,267
少数股东权益	3	20	61	63	68	78
负债股东权益合计	3,270	3,839	3,934	4,725	5,487	6,195

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.611	0.056	-0.635	0.256	0.382	0.522
每股净资产	9.406	6.812	3.672	3.918	4.302	4.818
每股经营现金净流	1.652	0.230	-0.135	0.032	0.101	0.126
每股股利	0.150	0.230	0.010	0.000	0.000	0.010
回报率						
净资产收益率	17.13%	0.82%	-17.28%	6.59%	8.94%	10.91%
总资产收益率	6.66%	0.43%	-7.59%	2.57%	3.30%	3.99%
投入资本收益率	12.88%	3.71%	-2.89%	5.64%	6.93%	7.98%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.37%	-34.95%	-31.99%	108.51%	38.61%	26.66%
EBIT 增长率	-2.62%	-77.91%	#####	#####	35.91%	27.84%
净利润增长率	-6.78%	-92.49%	N/A	N/A	48.94%	36.60%
总资产增长率	7.43%	17.40%	2.48%	20.10%	16.11%	12.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.1	222.3	303.1	230.0	220.0	220.0
存货周转天数	259.2	306.4	395.7	280.0	260.0	240.0
应付账款周转天数	176.8	235.1	313.6	220.0	200.0	180.0
固定资产周转天数	78.0	266.5	483.6	228.5	168.4	133.4
偿债能力						
净负债/股东权益	38.73%	2.69%	32.82%	44.47%	50.70%	51.62%
EBIT 利息保障倍数	5.2	1.8	-1.9	4.3	4.5	5.2
资产负债率	60.99%	47.64%	54.52%	59.64%	61.86%	62.14%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	3
增持	0	1	1	1	2
中性	0	1	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.50	2.00	2.00	1.86

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-05	买入	13.15	18.00~18.00

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD