



# 富瑞特装 (300228.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 商业模式助飞业绩高增,氢能估值修复

### 业绩简评

2024年8月27日公司披露中报,全年实现营业总收入16.1亿元,同比上升17.3%,归母净利润为0.8亿元,同比增长367.0%,考虑到公司上半年超3500万元的股份支付费用,剔除后归母净利润为1.2亿元。其中,Q2单季度实现营收9.6亿元,同比上升57.0%;实现归母净利润0.63亿元,同比增长319.4%,公司业绩超预期。

### 经营分析

**业绩高增持续, Q2单季度贡献半年近七成业绩。**公司半年利润大幅度增长主要系:1)2024年上半年LNG重卡放量超预期,2024年上半年LNG重卡销售约10.9万辆,同比增长104.0%,公司作为LNG重卡气瓶头部企业,2024年半年低温储运应用设备业务营收同比增长21.2%;2)报告期内,公司重装设备业务快速增长,截止到2024年上半年,重装设备业务营收同比增长5.0%;3)随着国家中西部偏远井口气资源的开发力度逐渐加大,报告期内公司的LNG运维加工服务及销售业务规模保持稳定增长。

**主业快速反转,氢能提升整体估值。**整体重卡疲软不改LNG重卡旺季爆发,公司维持行业头部地位。上半年LNG重卡销量创历史新高,油气价差不能解释在天然气淡季的高销量,长期能源自主可控与近年来LNG价格预期下降才是接替增长的主逻辑,判断后续下半年整体销量有望持续创新高,公司作为头部瓶子供应商受益显著,瓶子的现金又将支撑公司其余增长业务的扩张;能源服务稳健贡献利润,后续增长取决于规模与出海。由于Q1天然气液化项目存在春节放假现象,Q2公司保持连续化生产,公司当前产能仍在持续扩张,出海业务也已在巴西落地,整体利润有望复制国内同样模式,公司商业模式有望从装备制造迈向能源服务再向能源运营,商业模式优化有望带来整体毛利进一步改善;公司布局氢储运高精尖环节,其氢瓶阀门客户覆盖大部分头部企业,国产化渗透将加速,液氢公司左侧布局,DN25~DN50液氢用紧急切断阀、液氢用截止阀共计121套液氢用阀门已发往项目现场。

### 盈利预测、估值与评级

公司主业毛利率和净利率双升叠加氢能储运进入关键期,业绩逐步进入释放期,2024-2026年归母净利润(不含股份支付)为2.4/3.6/4.5亿元,对应的EPS分别为0.42/0.62/0.80元,PE为20/13/10倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

燃料电池发展不及预期;储运落地发展不及预期;油价大幅下跌影响天然气经济性。

氢能组

分析师:姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价(人民币):6.11元

相关报告:

- 《富瑞特装公司点评:公司业绩扭亏为盈,收拾旧山河再出发》,2024.4.15
- 《富瑞特装公司深度研究:传统业务迎底部反转,氢储运推升估值》,2024.1.28



### 公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,605	3,039	4,615	6,111	7,017
营业收入增长率	1.14%	89.33%	51.88%	32.41%	14.82%
归母净利润(百万元)	-223	147	240	359	454
归母净利润增长率	-629.50%	-165.83%	63.15%	49.46%	26.69%
摊薄每股收益(元)	-0.388	0.256	0.417	0.623	0.790
每股经营性现金流净额	0.58	0.47	0.24	0.61	0.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	-12.92%	7.75%	11.42%	15.49%	17.56%
P/E	-13.16	27.77	19.49	13.04	10.29
P/B	1.70	2.15	2.23	2.02	1.81

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,587	1,605	3,039	4,615	6,111	7,017
增长率		1.1%	89.3%	51.9%	32.4%	14.8%
主营业务成本	-1,241	-1,418	-2,395	-3,912	-5,176	-5,929
%销售收入	78.2%	88.4%	78.8%	84.8%	84.7%	84.5%
毛利	346	187	643	703	935	1,087
%销售收入	21.8%	11.6%	21.2%	15.2%	15.3%	15.5%
营业税金及附加	-16	-17	-24	-23	-31	-35
%销售收入	1.0%	1.0%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-38	-46	-60	-102	-128	-140
%销售收入	2.4%	2.9%	2.0%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费用	-109	-97	-150	-157	-196	-218
%销售收入	6.9%	6.1%	5.0%	3.4%	3.2%	3.1%
研发费用	-78	-70	-124	-115	-122	-119
%销售收入	4.9%	4.4%	4.1%	2.5%	2.0%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	106	-44	285	306	458	575
%销售收入	6.7%	n.a	9.4%	6.6%	7.5%	8.2%
财务费用	-38	-21	-18	11	16	19
%销售收入	2.4%	1.3%	0.6%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-40	-123	-49	-11	-27	-31
公允价值变动收益	19	-29	-12	-11	-12	-11
投资收益	-3	-5	-1	-2	-2	-2
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	53	-211	238	293	434	550
营业利润率	3.3%	n.a	7.8%	6.3%	7.1%	7.8%
营业外收支	-1	-1	-5	-1	-1	-2
税前利润	52	-212	233	292	433	548
利润率	3.2%	n.a	7.7%	6.3%	7.1%	7.8%
所得税	-7	0	-51	-44	-65	-82
所得税率	12.8%	n.a	22.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	45	-212	182	248	368	466
少数股东损益	3	11	35	8	9	11
归属于母公司的净利润	42	-223	147	240	359	454
净利率	2.7%	n.a	4.8%	5.2%	5.9%	6.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	45	-212	182	248	368	466
少数股东损益	3	11	35	8	9	11
非现金支出	149	251	207	149	170	176
非经营收益	23	46	23	66	17	18
营运资金变动	77	247	-141	-316	-186	-307
经营活动现金净流	293	331	272	147	368	353
资本开支	-124	-330	-152	-109	-132	-138
投资	-304	57	242	-11	-12	-11
其他	6	-9	-2	-2	-2	-2
投资活动现金净流	-423	-282	88	-121	-146	-151
股权募资	460	28	76	88	0	0
债权募资	-256	0	-261	46	110	147
其他	-15	-47	-49	-132	-146	-185
筹资活动现金净流	189	-19	-235	2	-36	-38
现金净流量	56	33	130	27	187	164

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	553	661	910	932	1,115	1,276
应收款项	514	498	741	1,149	1,554	1,842
存货	808	864	1,001	1,403	1,862	2,237
其他流动资产	436	385	116	141	181	205
流动资产	2,312	2,409	2,768	3,625	4,713	5,561
%总资产	65.4%	63.6%	64.9%	72.1%	77.2%	80.1%
长期投资	79	73	73	73	73	73
固定资产	866	974	1,074	1,068	1,056	1,047
%总资产	24.5%	25.7%	25.2%	21.2%	17.3%	15.1%
无形资产	213	228	225	227	229	230
非流动资产	1,226	1,381	1,495	1,405	1,393	1,384
%总资产	34.6%	36.4%	35.1%	27.9%	22.8%	19.9%
资产总计	3,538	3,791	4,263	5,030	6,106	6,945
短期借款	573	511	330	370	480	627
应付款项	671	801	1,141	1,318	1,713	1,912
其他流动负债	312	636	728	1,081	1,430	1,643
流动负债	1,556	1,948	2,199	2,769	3,624	4,182
长期贷款	7	68	0	11	11	11
其他长期负债	10	18	39	15	11	8
负债	1,573	2,034	2,238	2,795	3,646	4,201
普通股股东权益	1,964	1,729	1,899	2,101	2,316	2,589
其中：股本	575	575	575	603	603	603
未分配利润	146	-83	64	208	423	696
少数股东权益	0	27	126	134	144	155
负债股东权益合计	3,538	3,791	4,263	5,030	6,106	6,945

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.073	-0.388	0.256	0.417	0.623	0.790
每股净资产	3.414	3.005	3.301	3.651	4.025	4.499
每股经营现金净流	0.509	0.576	0.472	0.244	0.611	0.584
每股股利	0.015	0.010	0.000	0.159	0.238	0.301
回报率						
净资产收益率	2.15%	-12.92%	7.75%	11.42%	15.49%	17.56%
总资产收益率	1.19%	-5.90%	3.45%	4.77%	5.87%	6.54%
投入资本收益率	3.62%	-1.87%	9.40%	9.94%	13.20%	14.46%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.14%	1.14%	89.33%	51.88%	32.41%	14.82%
EBIT 增长率	-41.13%	-141.33%	-752.98%	7.31%	49.76%	25.48%
净利润增长率	-40.90%	-629.50%	-165.83%	63.15%	49.46%	26.69%
总资产增长率	-0.06%	7.15%	12.47%	17.99%	21.39%	13.74%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.0	92.4	61.0	75.0	77.0	80.0
存货周转天数	229.7	215.3	142.1	132.0	134.0	142.0
应付账款周转天数	153.5	127.6	97.3	103.0	101.0	98.0
固定资产周转天数	196.8	196.8	122.2	76.0	50.7	37.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.76%	-18.52%	-28.65%	-24.65%	-25.37%	-23.26%
EBIT 利息保障倍数	2.8	-2.1	16.0	-28.6	-28.4	-30.6
资产负债率	44.46%	53.67%	52.49%	55.56%	59.71%	60.49%

来源：公司年报、国金证券研究所


**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	1	2	2	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**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

**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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究