

欧式起重机龙头业绩有望反弹

——法兰泰克（603966）年报及一季报点评

2017年05月02日

推荐/首次

法兰泰克

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446

事件：

公司发布 2016 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 5.41 亿元，同比下降 2.01%；归属于上市公司股东净利润 5694 万元，同比增长 5.72%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润 5176 万元，同比增长 1.6%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1 元（含税），派发现金共 1,600 万元。

公司发布 2017 年一季报，2017 年一季度营业总收入 9393 万元，比上年同期增长 52.64%；归属于上市公司股东净利润 162 万元，上年同期亏损 556 万元，与去年同期相比，一季度扭亏为盈。

公司分季度财务指标

指标	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入（百万元）	89.62	233.21	30.57	158.43	117.55	295.48	61.31
增长率（%）	174.54%	210.09%	0.02%	134.28%	31.17%	26.70%	100.54%
毛利率（%）	27.13%	35.84%	50.36%	40.70%	27.69%	30.16%	48.22%
期间费用率（%）	24.21%	13.33%	80.47%	28.31%	24.03%	14.39%	62.75%
营业利润率（%）	-4.37%	24.13%	-27.32%	35.41%	-2.84%	16.50%	-12.54%
净利润（百万元）	-1.73	51.81	-7.94	51.14	-4.77	46.32	-9.10
增长率（%）	-211.62%	1988.97%	312.62%	422.78%	176.31%	-10.60%	14.72%
每股盈利（季度，元）	-0.01	0.32	-0.04	0.38	-0.03	0.31	-0.06
资产负债率（%）	34.84%	37.08%	38.54%	31.53%	32.47%	35.00%	41.87%
净资产收益率（%）	-0.36%	4.13%	-0.64%	3.91%	-0.37%	3.44%	-0.68%
总资产收益率（%）	-0.24%	2.60%	-0.39%	2.68%	-0.25%	2.24%	-0.39%

观点：

➤ 公司一季报同比大幅增长，主营四大产品

公司主营起重机、工程机械部件、电动葫芦、零配件及服务四大产品。2016年起重机实现营收3.86亿，同比增加3.5%，毛利率26.34%，同比增加0.15个百分点；工程机械部件实现营收6350万，同比减少

39.41%，毛利率8.04%，同比减少6.56个百分点；电动葫芦实现营收5620万元，同比增加20.52%，毛利率20.38%，同比减少4.35个百分点；零配件及服务实现营收3568万元，同比增加27.69%，毛利率21.68%，同比增加2.54个百分点。公司主营业务以起重机为主，工程机械配套为辅，报告期内加大研发创新，致力于为客户提供自动化、智能化、一站式的全生命周期物料搬运解决方案，同时公司实施“大服务”战略，积极向制造服务业转型升级，提高产品销售附加值。

➤ 欧式起重机大势所趋助力智能制造

公司的主要市场定位在中高端桥门式起重机，也称欧式起重机。区别于以往国产、苏式、传统式起重机，欧式起重机是基于欧洲轻量化和模块化设计理念以及先进生产制造工艺，使整个起重机的结构紧凑，运行平稳，其自重减轻，高度降低，节能降耗等特点，大大减少用户对起重机运行厂房的建造成本和起重机运行费用，提高起重机的整机品质和运行性能，法兰泰克作为国内欧式起重机龙头企业，其产品较传统桥门式起重机能耗降低30%以上，有效降低客户后期维护费用，同时法兰泰克重工汲取国内外先进的行业经验，成功开发了具有世界领先水平的防摇摆控制系统，使起重机载荷摇摆的幅度减少90%以上，大大提高了起重机在物料搬运行业的生产效率。随着“中国制造2025”以及自动物料搬运系统的不断深入推广，欧式起重机将会成为起重机的发展趋势和市场需求的的主流。据重机协会统计，截至2015年底，我国在用起重机械210万台，接近或超过使用年限的起重机将会逐步报废，处于设备更新换代需求，欧式起重机的市场份额会继续加大，需求也会同步增加。

➤ 工程机械回暖带来业绩弹性

公司工程机械部件的收入约占公司全部主营业务收入的15%左右。公司自2009年起开始从事工程机械部件的生产。公司的工程机械部件业务主要是为沃尔沃、山东临工的挖掘机产品提供挖斗、发动机框架及结构等部件；为山特维克提供矿山设备的结构件；自2014年8月起，公司为卡特彼勒提供土方机械的结构件。2016年下半年我国工程机械行业开始回暖，2017年随着基建投资持续增长和矿山复工，公司工程机械配套业务有望触底反弹，有效改善公司业绩。

投资建议与评级：

公司是我国欧式起重机领军企业，公司研发水平较高，其产品符合我国“智能制造”发展趋势，同时产品竞争力较强。公司一季度营收及净利润均大幅增长，我们预计公司2017-2019年营业收入分别为6.76亿元、8.45亿元和10.48亿元，每股收益分别为0.43元、0.53元和0.57元，对应PE分别为71X、57X和53X，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

市场风格切换，公司订单完成不及预期。

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	586	565	740	888	1107	营业收入	552	541	676	845	1048
货币资金	183	106	190	218	245	营业成本	415	405	489	618	783
应收账款	149	203	202	266	345	营业税金及附加	4	4	4	6	8
其他应收款	17	17	21	27	33	营业费用	36	34	49	58	72
预付款项	20	19	29	32	38	管理费用	35	36	47	58	73
存货	199	175	260	298	378	财务费用	0	-2	-2	-2	-2
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4.25	2.65	2.98	3.29	2.98
非流动资产合计	211	209	186	162	139	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.15	0.89	0.90	0.90	0.90
固定资产	145.33	150.82	133.96	115.90	97.85	营业利润	60	62	86	104	112
无形资产	53	52	47	41	36	营业外收入	2.27	5.11	4.10	3.83	4.34
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.13	0.03	3.00	1.05	1.36
资产总计	797	774	926	1050	1246	利润总额	62	67	87	107	115
流动负债合计	281	215	257	304	415	所得税	9	10	13	16	17
短期借款	80	0	0	38	101	净利润	54	57	74	91	98
应付账款	88	116	114	149	198	少数股东损益	0	0	5	6	7
预收款项	96	79	120	93	93	归属母公司净利润	54	57	69	85	91
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	126	125	107	126	134
非流动负债合计	44	43	40	43	48	BPS (元)	0.45	0.47	0.43	0.53	0.57
长期借款	30	30	40	43	48	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	325	258	297	347	463	成长能力					
少数股东权益	0	0	5	11	18	营业收入增长	14.57%	-2.01%	24.90%	25.00%	24.02%
实收资本(或股本)	120	120	160	160	160	营业利润增长	-8.57%	2.54%	38.66%	21.49%	7.60%
资本公积	147	147	147	147	147	归属于母公司净利润	20.73%	23.89%	20.73%	23.89%	7.20%
未分配利润	177	213	238	267	299	获利能力					
归属母公司股东权	472	516	624	692	765	毛利率(%)	24.95%	25.10%	27.81%	32.34%	33.03%
负债和所有者权	797	774	926	1050	1246	净利率(%)	9.75%	10.52%	10.93%	10.77%	9.34%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元					ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	6.16%	6.76%	7.35%	7.42%	8.11%	
经营活动现金流	21	31	49	5	-22	偿债能力					
净利润	54	57	74	91	98	资产负债率(%)	41%	33%	32%	33%	37%
折旧摊销	65.69	64.88	0.00	23.24	23.24	流动比率	2.09	2.63	2.88	2.92	2.67
财务费用	0	-2	-2	-2	-2	速动比率	1.38	1.81	1.87	1.94	1.76
应收账款减少	0	0	1	-64	-80	营运能力					
预收帐款增加	0	0	42	-27	-1	总资产周转率	0.73	0.69	0.80	0.86	0.91
投资活动现金流	-16	-14	-2	-2	-2	应收账款周转率	4	3	3	4	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.95	5.30	5.86	6.41	6.03
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.47	0.43	0.53	0.57
筹资活动现金流	69	-97	38	26	51	每股净现金流(最新)	0.62	-0.67	0.53	0.17	0.17
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.93	4.30	3.90	4.33	4.78
长期借款增加	0	0	10	3	4	估值比率					
普通股增加	0	0	40	0	0	P/E	68.33	65.43	71.57	57.77	53.89
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	7.82	7.15	7.88	7.11	6.43
现金净增加额	75	-80	85	28	27	EV/EBITDA	28.76	28.91	44.47	38.06	36.11

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

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。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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。

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。