

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年10月29日
市场数据

目前股价	11.27
总市值（亿元）	23.78
流通市值（亿元）	10.58
总股本（万股）	21,098
流通股本（万股）	9,388
12个月最高/最低	15.87/7.38

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

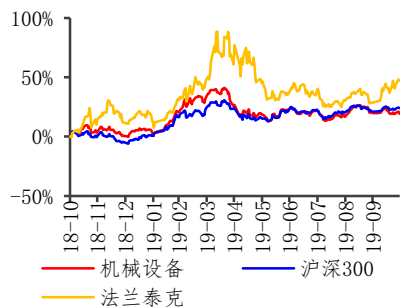
✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<并表增厚公司业绩，收购彰显协同效应>>

2019-10-09

<<内生发展外延并购齐发力，盈利能力创新高>> 2019-08-28

<<收购国电大力，聚焦物料搬运>>

2019-07-16

毛利率创历史同期新高，并购实现双赢局面

——法兰泰克（603966）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	1145.60	1346.08	1595.10
(+/-%)	50.0%	17.5%	18.5%
净利润	102.21	127.04	154.67
(+/-%)	55.0%	24.3%	21.7%
摊薄 EPS	0.48	0.60	0.73
PE	23	18	15

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**2019年10月29日，公司发布2019年三季报。2019年1-9月公司实现营收7.85亿元，同比增长52.64%，实现归母净利润0.78亿元，同比增长63.11%，实现扣非归母净利润0.69亿元，同比增长58.35%。其中Q3单季度实现营收3.41亿元，同比增长63.11%，实现归母净利润0.34亿元，同比增长64.46%，实现扣非归母净利润0.3亿元，同比增长50.74%。同时公司预计2019年净利润较2018年将上升50%。
- 并表增厚业绩，毛利率创历史同期新高，经营活动现金流大幅改善。**2019年1-9月公司营收、净利润及扣非后归母净利润均实现高速增长，分别为7.85/0.78/0.69亿元，同比增长52.64%/63.11%/58.35%。**盈利能力方面**，公司2019年前三季度销售净利率为9.87%，同比增长0.63pct，销售毛利率为26.38%，同比增长1.96pct，毛利率创历史同期新高。**此外公司经营活动现金流大幅改善**，2019年前三季度公司经营活动现金流/投资活动现金流/筹资活动现金流分别为1.43/0.09/-0.76亿元，分别同比变动149.61%/36.06%/-296.04%，其中经营活动现金流显著提高，系公司执行项目增加、贷款支付方式改变所致；投资活动现金流增长系理财产品未到期所致；筹资活动产生的现金流显著降低，系公司偿还债务所致。
- 国内外收购并驾齐驱，双赢局面彰显协同效应，持续完善产业布局。****海外并购方面**，2018年12月，公司收购奥地利特种起重机巨头Voithcrane 100%股权，并表显著增厚公司利润。此外，公司通过收购Voithcrane，将获得国际领先的自动化、智能化物料搬运技术，提升公司在中高端起重机及物料搬运行业的竞争力，同时，Voithcrane拥有西门子、宝马、奥迪、舒乐等国际知名的企业用户，将助力公司进一步开拓海外市场。**国内并购方面**，公司于2019年8月22日发布公告，拟以现金18.81亿元收购国电大力75%股权。原有股东作出2019-2021年扣非净利润分别不低于2000、2800和3750万元的利润承诺，未来三年CAGR达到23.31%，公司盈利能力有望持续提升。此外，公司有望通过并购构建双赢局面。由于国电大力是国内水利水电缆索起重机的头部供应商，本次并购有助于将公司起重机械的应用范围拓展至水电工程的施工与安装作业领域，进一步完善公司产业布局。国电大力也将依托法兰泰克上市平台，获取更多资源，进一步拓展业务规模，从而充分发挥规模优势。

- **公司抢先布局欧式起重机，开拓新业绩增长点。**欧式起重机相较于较为传统的苏式起重机和国产起重机，不仅尺寸小自重轻，可以使得客户减少厂房的整体投资、提高生产效率，而且运行平稳，能耗降低。随着制造业转型升级，起重机轻量化、智能化、节能化将成为行业趋势，中高端欧式起重机需求也将相应地大幅上涨，而目前其市占率不足 10%，前景广阔。公司自 2002 年起开始生产欧式起重机，致力于高端产品与核心部件的研发，目前已成为国内高端欧式起重机的龙头企业，在中高端起重机市场的市占率达 20%-30%，有望享有欧式起重机市场的高额市场蛋糕，开拓新的业绩增长点。
- **投资建议：**鉴于公司并表显著增厚公司业绩，抢先布局海外市场红利显现，根据我们模型测算，预计 2019 2021 年归母净利润分别为 1.02 亿元、1.27 亿元、1.55 亿元，EPS 分别为 0.48 元、0.60 元、0.73 元，PE 分别为 22.66 倍、18.23 倍、14.98 倍。
- **风险提示：**原材料、能源价格波动风险，汇率风险，固定资产基建投资规模不达预期导致公司起重机等业务收入不达预期的市场风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	636.61	763.73	1145.60	1346.08	1595.10	成长性					
营业成本	477.55	568.49	856.05	1003.91	1190.79	营业收入增长	17.6%	20.0%	50.0%	17.5%	18.5%
销售费用	38.58	50.11	75.17	88.32	104.66	营业成本增长	17.8%	19.0%	50.6%	17.3%	18.6%
管理费用	42.80	41.78	79.05	84.26	92.83	营业利润增长	18.0%	6.7%	55.1%	25.2%	22.1%
财务费用	-0.20	-8.69	-1.77	5.18	7.93	利润总额增长	16.9%	1.4%	56.4%	23.7%	22.0%
投资净收益	1.00	1.84	1.24	1.36	1.48	净利润增长	12.1%	3.3%	55.0%	24.3%	21.7%
营业利润	72.85	77.76	120.59	150.95	184.26	盈利能力					
营业外收支	5.26	1.47	3.36	2.41	2.89	毛利率	25.0%	25.6%	25.3%	25.4%	25.3%
利润总额	78.11	79.23	123.95	153.37	187.14	销售净利率	10.0%	8.6%	8.9%	9.4%	9.7%
所得税	14.29	13.30	21.74	26.33	32.48	ROE	7.8%	7.5%	10.6%	11.9%	13.0%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	7.0%	5.9%	6.8%	7.1%	7.5%
净利润	63.82	65.93	102.21	127.04	154.67	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	6.1%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
流动资产	887.11	1158.24	1512.34	1837.45	2220.85	管理费用/营业收入	6.7%	5.5%	6.9%	6.3%	5.8%
货币资金	334.42	315.80	448.70	634.16	672.93	财务费用/营业收入	0.0%	-1.1%	-0.2%	0.4%	0.5%
应收账款	253.86	310.82	413.56	504.38	596.84	投资收益/营业利润	1.4%	2.4%	1.0%	0.9%	0.8%
应收票据	39.77	83.26	92.98	131.36	146.05	所得税/利润总额	18.3%	16.8%	17.5%	17.2%	17.4%
存货	210.95	376.51	438.77	473.88	660.21	应收账款周转率	2.79	2.70	3.16	2.93	2.90
非流动资产	256.97	681.42	771.10	813.71	868.82	存货周转率	2.47	1.94	2.10	2.20	2.10
固定资产	175.22	226.75	275.98	296.51	323.81	流动资产周转率	0.88	0.75	0.86	0.80	0.79
资产总计	1144.08	1839.66	2283.44	2651.16	3089.67	总资产周转率	0.66	0.51	0.56	0.55	0.56
流动负债	280.13	681.94	887.91	1028.29	1258.18	偿债能力					
短期借款	0.00	50.00	60.00	65.00	70.00	资产负债率	28.2%	52.0%	57.6%	59.7%	61.5%
应付款项	139.15	204.42	308.63	299.29	418.83	流动比率	3.17	1.70	1.70	1.79	1.77
非流动负债	42.33	275.05	427.52	553.99	640.46	速动比率	2.41	1.15	1.21	1.33	1.24
长期借款	30.00	237.64	390.11	516.58	603.06	每股指标 (元)					
负债合计	322.46	956.99	1315.43	1582.28	1898.65	EPS	0.30	0.31	0.48	0.60	0.73
股东权益	821.62	882.67	968.01	1068.88	1191.02	每股净资产	3.89	4.18	4.59	5.07	5.65
股本	160.00	210.98	210.98	210.98	210.98	每股经营现金流	0.19	0.64	0.09	0.44	0.03
留存收益	288.41	341.35	417.40	511.91	626.98	每股经营现金/EPS	0.62	2.04	0.18	0.73	0.05
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值					
负债和权益总计	1144.08	1839.66	2283.44	2651.16	3089.67	PE	36.30	35.14	22.66	18.23	14.98
现金流量表	(百万)					PEG	1.41	1.07	0.41	0.75	0.69
经营活动现金流	36.42	110.83	18.85	93.28	7.30	PB	2.82	2.62	2.39	2.17	1.95
其中营运资本减少	-37.96	59.43	-99.68	-60.27	-179.74	EV/EBITDA	22.65	21.76	16.56	13.55	11.72
投资活动现金流	-224.71	-354.20	-107.77	-63.94	-79.55	EV/SALES	3.20	3.06	2.13	1.81	1.60
其中资本支出	16.96	60.13	89.68	42.61	55.11	EV/IC	2.33	1.90	1.57	1.33	1.21
融资活动现金流	243.27	269.40	221.82	156.12	111.02	ROIC/WACC	0.89	0.76	0.87	0.95	1.02
净现金总变化	52.33	25.08	132.90	185.46	38.77	REP	2.61	2.50	1.80	1.40	1.18

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，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，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>