

2019年11月01日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

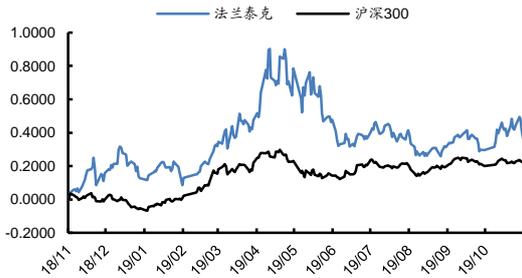
证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

内生外延齐发力，打造物料搬运龙头

——法兰泰克（603966）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
法兰泰克	5.5	-3.3	35.7
沪深 300	1.9	2.2	22.3

市场数据

市场数据	2019-10-31
当前价格（元）	10.40
52 周价格区间（元）	7.61 - 15.87
总市值（百万）	2194.19
流通市值（百万）	976.38
总股本（万股）	21097.96
流通股（万股）	9388.30
日均成交额（百万）	37.45
近一月换手（%）	76.98

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

法兰泰克发布三季报：公司 2019 年前三季度实现营收 7.85 亿元，归母净利润 7752 万元；三季度单季实现营收 3.41 亿元，归母净利润 3422 万元。

投资要点：

- Voithcrane 并表增厚业绩，经营性现金流大幅改善：**公司前三季度营收同比增长 52.6%，归母净利润同比增长 63.1%，营收与利润增长主要得益于 Voithcrane 的并表。公司前三季度经营性现金流净流入 1.43 亿元，同比去年同期的 0.57 亿元大幅改善，主要由于在执行项目的增加，贷款支付方式的变化；应收账款及应收票据有所回落，均比年初下降 5.9%，显示良好的财务管控能力；预收账款由上年底的 2.97 亿元提升至 4.97 亿元，显示公司客户结构优质而在手订单充裕。公司前三季度综合毛利率为 26.4%，同比较为显著提升 2.0pct，公司完成收购 Voithcrane 和国电大力后对公司整体盈利能力及财务状况等多个经营指标有明显改善。
- 并购国电大力，加强细分领域布局：**公司已于 8 月完成国电大力并购，物料搬运细分领域再下一城。国电大力是国内缆索起重机的领先企业，为大中型水电项目缆索起重机的重要供应商，可提供大坝混凝土全配套入仓设备的全球主要供货商。国电大力承诺 2019-2021 年实现扣非净利润不低于 2000/2800/3750 万元，三年利润复合增速达 37%。国电大力截至一季度末已取得“金沙江白鹤滩水电站工程”、“精河二级枢纽混凝土拱坝工程”等多个大中型项目的产品订单，已签订尚未确认收入在手订单合计达 3.69 亿元，预收账款 1.41 亿元。国电大力在手订单充足，对未来业绩持续增长有显著支撑。
- 切入高空作业平台领域，有望成新的利润增长点：**公司已于今年上半年完成智能高空作业平台车的首期研发工作，并于 9 月取得全资子公司法兰泰克（常州）工程机械有限公司的营业执照。据 IPAF，2017 年高空作业平台全球需求总量约 36.5 万台，全球市场规模约 840 亿元。公司正式切入高空作业平台赛道，有望打造下一个五年的业绩增长点。
- 给予“买入”评级。**预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 11.1 亿元、13.4 亿元、15.6 亿元，归母净利润分别为 1.07 亿元、1.34 亿元、

1.66 亿元，对应当前股价，动态 PE 分别为 21、16、13 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济周期波动风险；原材料价格波动影响盈利能力；下游行业市场低迷造成需求下降风险；外延并购的整合风险等。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	764	1113	1343	1560
增长率(%)	16%	46%	21%	16%
归母净利润（百万元）	66	107	134	166
增长率(%)	16%	62%	26%	23%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.51	0.64	0.78
ROE(%)	7.47%	10.99%	12.36%	13.47%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：法兰泰克盈利预测表

证券代码:	603966.SH				股价:	10.40				投资评级:	买入				日期:	2019-10-31			
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E										
盈利能力					每股指标														
ROE	7%	11%	12%	13%	EPS	0.31	0.51	0.64	0.78										
毛利率	26%	26%	28%	28%	BVPS	4.18	4.59	5.10	5.72										
期间费率	12%	15%	15%	15%	估值														
销售净利率	9%	10%	10%	11%	P/E	33.28	20.58	16.35	13.25										
成长能力					P/B	2.49	2.27	2.04	1.82										
收入增长率	16%	46%	21%	16%	P/S	2.87	1.97	1.63	1.41										
利润增长率	16%	62%	26%	23%															
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
总资产周转率	0.42	0.52	0.56	0.58	营业收入	764	1113	1343	1560										
应收账款周转率	1.85	1.85	1.85	1.85	营业成本	568	819	972	1120										
存货周转率	1.51	1.51	1.51	1.51	营业税金及附加	6	9	10	12										
偿债能力					销售费用	50	67	85	98										
资产负债率	52%	55%	55%	54%	管理费用	42	85	105	120										
流动比	1.70	1.64	1.68	1.73	财务费用	(9)	4	3	0										
速动比	1.15	1.04	1.06	1.11	其他费用/(-收入)	(6)	(5)	(6)	(7)										
					营业利润	78	125	163	202										
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	1	3	4	5										
现金及现金等价物	316	283	322	392	利润总额	79	128	167	207										
应收款项	412	601	724	841	所得税费用	13	19	25	31										
存货净额	377	548	651	750	净利润	66	109	142	176										
其他流动资产	54	74	87	99	少数股东损益	0	3	8	11										
流动资产合计	1158	1495	1774	2072	归属于母公司净利润	66	107	134	166										
固定资产	227	221	212	202															
在建工程	24	14	9	4	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
无形资产及其他	64	59	56	53	经营活动现金流	111	(21)	73	113										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	66	109	142	176										
资产总计	1840	2157	2417	2698	少数股东权益	0	3	8	11										
短期借款	50	50	50	50	折旧摊销	19	18	18	17										
应付款项	204	298	353	407	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	297	433	523	607	营运资金变动	26	(609)	(384)	(367)										
其他流动负债	130	130	130	130	投资活动现金流	(354)	15	15	14										
流动负债合计	682	911	1056	1194	资本支出	(74)	15	15	14										
长期借款及应付债券	238	238	238	238	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	37	37	37	37	其他	(280)	0	0	0										
长期负债合计	275	275	275	275	筹资活动现金流	211	(21)	(27)	(33)										
负债合计	957	1186	1331	1469	债务融资	258	0	0	0										
股本	211	211	211	211	权益融资	16	0	0	0										
股东权益	883	970	1086	1229	其它	(62)	(21)	(27)	(33)										
负债和股东权益总计	1840	2157	2417	2698	现金净增加额	(32)	(27)	61	94										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：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；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。