

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年12月04日

**市场数据**

|           |            |
|-----------|------------|
| 目前股价      | 10.05      |
| 总市值（亿元）   | 21.20      |
| 流通市值（亿元）  | 9.44       |
| 总股本（万股）   | 21,098     |
| 流通股本（万股）  | 9,388      |
| 12个月最高/最低 | 15.87/8.14 |

**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

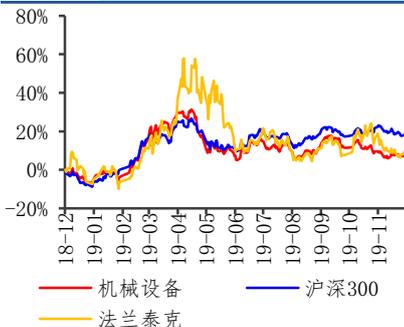
✉ liufeng@cgws.com

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**

&lt;&lt;毛利率创历史同期新高，并购实现双赢局面&gt;&gt; 2019-10-29

&lt;&lt;并表增厚公司业绩，收购彰显协同效应&gt;&gt; 2019-10-09

&lt;&lt;内生发展外延并购齐发力，盈利能力创新高&gt;&gt; 2019-08-28

# 拟发行可转债，进一步加注智能高空作业平台

## ——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     | 21      | 17      | 14      |

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**2019年12月3日公司公告拟发行可转换公司债券不超过人民币3.3亿元，其中转债募集3亿元投向智能高空作业平台项目，募集3千万元用于补充流动资金。
- 转债和自有资金投入智能高空作业平台，批量上产有望加快，增强公司内生增长：**随着人口红利消退、安全意识提升、施工效率要求、施工场景多样化等因素驱动，高空作业平台需求快速增长。根据高空作业平台租赁联盟统计数据，截至2018年，国内高空作业平台市场设备保有量为9.5万台，同增46.2%，近五年平均增长率39.7%；2018年国内新增设备约3万台，同增66.7%，近五年国内销售平均增长率达57.6%，国内高空作业平台行业增长迅速。但对标美国和欧洲市场，国内高空作业平台市场成熟度较低，保有量及渗透率仍有充足上升空间。相较于我国2018年高空作业平台9.5万台的保有量，美国市场保有量高达62.7万台；美国和欧洲十国高空作业平台渗透率（设备台数/GDP）分别约为3.06、1.88台/每亿美元，而我国高空作业平台产品渗透率仅为0.7台/每亿美元，未来增长空间广阔。公司把握市场机遇，切入智能高空作业平台领域，于2019年上半年内完成了智能高空作业平台的首期研发工作，为公司进军高空平台市场打下基础。公司于2019年8月28日于常州设立全资子公司，注册资本为12000万元，旨在开展智能高空作业平台项目，并在常州新建智能高空作业平台生产基地，项目主要开发产品为剪叉式、曲臂式、直臂式等中高端高空作业平台设备。此次转债募集3亿元投向智能高空作业平台项目，充足的资金支持将会进一步加速公司智能高空作业平台项目的研发及投产进程，快速抢占市场份额，为公司开拓营收来源。同时，智能高空作业平台的产品开发将会进一步完善公司产品布局，提升市场竞争力。项目高度契合公司“以产带投，以投促产，产投融合，协同发展”的发展战略，公司利用资本优势和智能物料搬运方案产业基础，迅速切入高空作业平台产业，并在产品规模上实现业务快速扩张，增强公司内生发展。
- 公司全球外延并购，完善产业布局：**国内并购方面，公司收购国电大力，

**完善产业布局，协同效应实现双赢局面。**2019年8月22日，公司完成了国电大力75%的股权收购，原有股东做出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%，公司盈利能力得到进一步提升。此次并购对于公司有利构造双赢局面。国电大力是国内水利水电缆索起重机的头部供应商，通过收购国电大力，公司起重机的应用范围得以扩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。国电大力也得以依托法兰泰克上市平台，获取资金技术支持，充分利用协同效应，进一步拓展业务规模。**海外并购方面，公司收购奥地利特种起重机巨头 Voithcrane，巩固物料搬运行业领先地位。**2018年12月，公司完成对奥地利特种起重机巨头 Voithcrane 的收购，并表显著增厚公司利润。通过收购 Voithcrane,公司获得国际领先的自动化、智能化物料搬运技术，建立技术壁垒，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 拥有包括西门子、宝马、奥迪和舒乐在内的国际知名企业客户，有助于公司开拓国际市场。

- **投资建议：**鉴于未来智能高空作业平台需求快速增长，国内市场增量空间显著，公司利用可转债加强智能高空作业平台项目的资金支持，有望加速智能高空作业平台项目的研发及投产进程，快速抢占市场份额，进一步增强公司内生发展。公司内生发展与外延并购的经营战略相结合，未来业绩有望快速增长，根据模型测算，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，对应PE为20.74倍、16.69倍、13.71倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**智能高空作业项目进展不顺利导致的业务收入不达预期的市场风险，汇率风险，原材料、能源价格波动风险。

## 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         | 33.22 | 32.16 | 20.74 | 16.69 | 13.71 |
| 现金流量表      | ( 百万 )  |         |         |         |         | PEG        | 1.29  | 0.98  | 0.38  | 0.69  | 0.63  |
| 经营活动现金流    | 36.42   | 110.83  | 18.85   | 93.28   | 7.30    | PB         | 2.58  | 2.40  | 2.19  | 1.98  | 1.78  |
| 其中营运资本减少   | -37.96  | 59.43   | -99.68  | -60.27  | -179.74 | EV/EBITDA  | 20.46 | 19.94 | 15.23 | 12.46 | 10.82 |
| 投资活动现金流    | -224.71 | -354.20 | -107.77 | -63.94  | -79.55  | EV/SALES   | 2.89  | 2.80  | 1.96  | 1.67  | 1.48  |
| 其中资本支出     | 16.96   | 60.13   | 89.68   | 42.61   | 55.11   | EV/IC      | 2.10  | 1.74  | 1.45  | 1.22  | 1.12  |
| 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        | 2.36  | 2.29  | 1.66  | 1.29  | 1.09  |

**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>