

2018 年 01 月 17 日

公司研究·证券研究报告

法兰泰克 (603966.SH)

公司快报

欧式桥门起重机龙头，受益于下游需求回暖

投资要点

◆ **受益于工程机械复苏，公司部件加工业务大幅改善：**据工程机械协会统计，2017 年挖机销量 14.03 万台，同比涨幅 99.5%。其中大陆市场销量 13.06 万台，同比涨幅 107.5%；出口销量 0.97 万台，同比涨幅 32.0%。挖机销量同比高速增长，与国内经济整体回暖、环保政策趋严、存量出清后更新需求、采矿业投资、基础设施建设和城镇化建设等多重因素有关。公司工程机械部件加工业务主要客户为卡特彼勒和沃尔沃，受益于工程机械行业复苏，业务得到大幅改善。2017 年前三季度，公司营收同比增长 14.46%，归母净利润同比增长 18.80%。同时，公司毛利率与净利率自 2015 年起分别稳定在 25%与 10%左右，盈利能力保持稳定。

◆ **桥、门式起重机产品业内领先，客户优质：**公司深耕起重机械领域，主要市场定位中高端桥、门式起重机，相关产品销售占比突出，其中 2017 年 1-6 月桥、门式起重机产品相关收入占主营业务收入 66%以上。与业内通用产品相比，公司产品具有标准化、模块化、轻量化、绿色节能、低噪音等优势，其中欧式卷扬小车自重比一般国产产品低 23-64%。公司自有品牌诺威电动葫芦拥有全产业链自主知识产权，业务发展迅速，市场份额快速增长。同时，选择全球知名供应商，如 SEW、SIEMENS、SCHNEIDER 等，使整机产品可靠性得到充分保证。凭借起重机产品在技术、性能等方面的领先优势，公司客户资源优质，包括中国中车、中建钢构、忠旺集团、三一重工、通用汽车、玖龙纸业等。

◆ **产品与市场开发并重，推进大服务战略：**在产品方面，公司持续投入研发，2016 年研发支出在利润总额中占比达 42.79%，并在起重机特殊行业应用、关键核心技术和智能控制方面都有较大的突破。其中，公司研发的标准化单梁葫芦式起重机能大大缩短交货周期，快速响应客户需求；高自动化垃圾焚烧抓斗起重机可顺应国内加大对垃圾焚烧厂投资而产生的设备需求。在市场方面，公司建设北方制造基地天津子公司，优化全国战略布局；同时抓住“一带一路”机遇，设立新加坡和香港子公司，推动产品在菲律宾、马来西亚、印度尼西亚、哈萨克斯坦、巴基斯坦和泰国等一带一路国的销售。2017 年上半年，公司海外销售订单量同比大幅增长。除此之外，公司大力建设服务网络体系，为客户提供设备全生命周期服务，提供预防性维护保养、应急维修、设备升级改造、培训等专业的技术支持和服务。2016 年服务业务收入同比增长 27.69%，成为公司业务新的增长点。

◆ **投资建议：**工业机械行业回暖持续，公司主营产品桥、门式起重机技术领先，新产品顺应下游需求热点，公司成长性可期。我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 6.47 亿元、7.81 亿元、9.50 亿元，每股收益分别为 0.44 元、0.55 元、0.68 元。首次覆盖，给予“增持-A”投资评级，6 个月目标价为 18.4 元，相当于 2018 年 33 倍市盈率。

◆ **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等。

机械 | 起重运输设备 III

投资评级

增持-A(首次)

6 个月目标价

18.4 元

股价(2018-01-17)

16.00 元

交易数据

总市值 (百万元)	2,560.00
流通市值 (百万元)	640.00
总股本 (百万股)	160.00
流通股本 (百万股)	40.00
12 个月价格区间	10.54/44.96 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.62	-24.56	-11.0
绝对收益	-3.16	-22.6	

分析师

张仲杰
 SAC 执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsc.cn
 021-20377099

报告联系人

范益民
 fanyimin@huajinsc.cn
 021-20377169

报告联系人

王志杰
 wangzhijie@huajinsc.cn
 021-20377179

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	552.4	541.2	647.4	780.6	949.6
同比增长(%)	14.6%	-2.0%	19.6%	20.6%	21.6%
营业利润(百万元)	60.2	61.8	71.9	91.0	113.3
同比增长(%)	-8.6%	2.5%	16.4%	26.6%	24.5%
净利润(百万元)	53.9	56.9	70.3	88.5	109.4
同比增长(%)	-9.5%	5.7%	23.5%	25.9%	23.6%
每股收益(元)	0.34	0.36	0.44	0.55	0.68
PE	46.5	44.0	35.6	28.3	22.9
PB	5.3	4.9	3.1	2.8	2.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	552.4	541.2	647.4	780.6	949.6	年增长率					
减:营业成本	414.6	405.4	483.1	579.9	703.1	营业收入增长率	14.6%	-2.0%	19.6%	20.6%	21.6%
营业税费	3.9	4.4	4.9	5.9	7.3	营业利润增长率	-8.6%	2.5%	16.4%	26.6%	24.5%
销售费用	36.1	33.6	40.1	47.6	57.0	净利润增长率	-9.5%	5.7%	23.5%	25.9%	23.6%
管理费用	34.7	35.9	42.9	50.9	62.6	EBITDA 增长率	-4.4%	0.8%	17.8%	23.0%	21.7%
财务费用	-0.2	-1.6	1.8	2.8	3.9	EBIT 增长率	-9.3%	0.2%	22.4%	27.4%	24.9%
资产减值损失	4.3	2.7	3.0	3.3	3.0	NOPLAT 增长率	-8.5%	-1.2%	23.6%	27.4%	24.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.9%	10.7%	-1.0%	17.9%	6.2%
投资和汇兑收益	1.2	0.9	0.2	0.8	0.6	净资产增长率	10.9%	9.3%	58.6%	8.7%	9.8%
营业利润	60.2	61.8	71.9	91.0	113.3	盈利能力					
加:营业外净收支	2.1	5.1	9.9	11.9	13.9	毛利率	24.9%	25.1%	25.4%	25.7%	26.0%
利润总额	62.4	66.8	81.8	102.9	127.2	营业利润率	10.9%	11.4%	11.1%	11.7%	11.9%
减:所得税	8.5	9.9	11.4	14.4	17.8	净利润率	9.8%	10.5%	10.9%	11.3%	11.5%
净利润	53.9	56.9	70.3	88.5	109.4	EBITDA/营业收入	13.4%	13.8%	13.6%	13.8%	13.8%
						EBIT/营业收入	10.9%	11.1%	11.4%	12.0%	12.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	40.8%	33.4%	33.4%	30.2%	38.2%
货币资金	183.2	105.6	424.2	465.9	542.0	负债权益比	68.8%	50.1%	50.1%	43.2%	61.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.09	2.63	2.92	3.31	2.62
应收帐款	165.7	220.0	229.6	290.8	342.3	速动比率	1.38	1.81	1.99	2.54	1.79
应收票据	17.2	45.0	21.4	55.3	44.6	利息保障倍数	-351.35	-37.76	41.09	33.59	30.05
预付帐款	20.4	19.3	29.1	28.6	41.1	营运能力					
存货	199.5	175.5	328.9	252.1	444.2	固定资产周转天数	95	98	80	61	45
其他流动资产	-	-0.0	-	-0.0	0.0	流动营业资本周转天数	117	149	139	139	140
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	359	383	444	490	475
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	98	128	125	120	120
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	140	125	140	134	132
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	496	522	557	577	541
固定资产	145.3	150.8	138.0	125.2	112.4	投资资本周转天数	241	276	241	217	199
在建工程	7.0	1.2	1.2	1.2	1.2	费用率					
无形资产	53.1	51.8	50.5	49.2	47.9	销售费用率	6.5%	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%
其他非流动资产	5.5	5.0	4.6	4.7	4.7	管理费用率	6.3%	6.6%	6.6%	6.5%	6.6%
资产总额	796.8	774.2	1,227.5	1,273.1	1,580.5	财务费用率	0.0%	-0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
短期债务	80.0	-	-	50.0	60.0	三费/营业收入	12.8%	12.5%	13.1%	13.0%	13.0%
应付帐款	88.5	117.6	110.3	157.0	179.4	投资回报率					
应付票据	5.2	2.5	8.8	3.2	11.6	ROE	11.4%	11.0%	8.6%	10.0%	11.2%
其他流动负债	107.0	95.1	234.7	120.4	289.6	ROA	6.8%	7.4%	5.7%	7.0%	6.9%
长期借款	30.0	30.0	41.7	40.0	50.0	ROIC	15.0%	13.0%	14.6%	18.7%	19.8%
其他非流动负债	14.0	13.1	14.0	13.7	13.6	分红指标					
负债总额	324.7	258.3	409.5	384.3	604.2	DPS(元)	0.09	0.08	0.09	0.11	0.14
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	27.9%	21.1%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	120.0	120.0	160.0	160.0	160.0	股息收益率	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%
留存收益	346.0	387.9	657.9	728.8	816.3						
股东权益	472.1	515.9	817.9	888.8	976.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	53.9	56.9	70.3	88.5	109.4	EPS(元)	0.34	0.36	0.44	0.55	0.68
加:折旧和摊销	14.6	15.1	14.1	14.1	14.1	BVPS(元)	2.95	3.22	5.11	5.55	6.10
资产减值准备	4.3	2.7	-	-	-	PE(X)	46.5	44.0	35.6	28.3	22.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.3	4.9	3.1	2.8	2.6
财务费用	-1.4	-1.7	1.8	2.8	3.9	P/FCF	29.2	-38.5	29.0	42.0	25.6
投资损失	-1.2	-0.9	-0.2	-0.8	-0.6	P/S	4.5	4.6	3.9	3.2	2.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	24.3	24.1	24.1	19.7	15.7
营运资金的变动	-52.7	-36.6	-9.3	-91.5	-45.6	CAGR(%)	18.0%	24.3%	5.7%	18.0%	24.3%
经营活动产生现金流量	21.4	30.7	76.7	13.2	81.2	PEG	2.6	1.8	6.2	1.6	0.9
投资活动产生现金流量	-16.0	-13.7	0.2	0.8	0.6	ROIC/WACC	1.4	1.3	1.4	1.8	1.9
融资活动产生现金流量	69.2	-97.0	241.6	27.8	-5.8						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn