

2018年04月25日

公司研究●证券研究报告

法兰泰克（603966.SH）

公司快报

主营业务稳中有升，海外市场拓展加快

投资要点

事件：公司发布 2017 年报和 2018 年一季度报告，公司 2017 年实现营收 6.37 亿元，同比增长 17.62%；实现归母净利润 6381.92 万元，同比增长 12.08%；综合毛利率为 24.99%，同比微降 0.11pct。2018 年 Q1 实现营收 1.18 亿元，同比增长 25.89%；归母净利润 200 万元，同比增长 23.25%。

◆ **欧式桥门起重机龙头，产品质量业内领先：**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 年桥、门式起重机产品相关收入占营业总收入 63%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，公司选择与全球知名供应商合作，如 SEW、SIMENS、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、徐工集团、长安汽车、玖龙纸业等。

◆ **主营业务稳中有升，海外市场拓展加快：**“智能制造 2025”战略的实施使客户对高性能智能化的欧式起重机的需求日益增加，欧式起重机在物料搬运设备市场中的市场份额稳步上升，公司作为欧式起重机的领导者迎来了良好的发展机遇。受益于起重机行业的整体回暖，公司 2017 年起重机业务收入达到 5.11 亿元，同比增长 6.94%。凭借领先的产品解决方案、国际化的项目管理团队、稳定优质的产品，公司的产品获得了海外大客户的高度认可，产品出口覆盖北美、欧洲、南美、东南亚、中亚、非洲等 30 多个国家和地区。2017 年，公司海外市场拓展有序，除原有客户外，新开发了美国的 FLSMIDTH 和 GE，菲律宾 STEEL ASIA，伊朗的 FSTCO 等新客户。2017 年全年实现海外市场销售收入 1.11 亿元，同比增速达到 32.44%。国家的“一带一路”战略带动中国制造走向海外，起重机械作为应用广泛的重要设备，将从中获得更多的业务机会。公司是国内欧式起重机行业龙头，将继续受益“一带一路”战略带来的机遇，海外市场影响力的持续提升可期。

◆ **工程机械行业复苏，部件收入大幅增长：**据工程机械协会统计，2018 年第一季度挖机销量超过 6 万台，同比涨幅 48.4%。其中大陆市场销量 5.59 万台，同比涨幅 45.4%；出口销量 0.41 万台，同比涨幅 105.1%。挖机市场自 2016 年下半年进入高速增长通道，9 月至 12 月连续四个月涨幅超过 70%，2017 年增长势头更加强劲，全年销量接近翻番。进入 2018 年以来，受国内经济整体回暖、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的影响，行业在高基数基础上保持稳健增长态势。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，业务量得到大幅提升。2017 年，公司工程机械部件业务收入为 1.26 亿元，同比增速高达 97.67%；毛利率 16.55%，同比上年的 8.04%显著改善。公司在行业低谷期狠抓技术和管理，在行业转暖时迅速抓住机遇，实现了经营业绩的快速反弹。

机械 | 起重运输设备 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2018-04-25)

15.47 元

交易数据

总市值（百万元）	2,475.20
流通市值（百万元）	1,083.98
总股本（百万股）	160.00
流通股本（百万股）	70.07
12 个月价格区间	11.73/36.28 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.66	10.19	-44.49
绝对收益	19.55	-2.21	-44.86

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

相关报告

法兰泰克：欧式桥门起重机龙头，受益于下游需求回暖 2018-01-18

◆ **投资建议：**我们预测公司 2018-2020 年营业收入分别为 7.83 亿元、9.51 亿元、11.56 亿元；净利润分别为 0.85 亿元、1.07 亿元、1.34 亿元；EPS 分别为 0.53 元、0.67 元、0.84 元；2018 年市盈率为 29 倍，维持“增持-A”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等。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	541.2	636.6	783.3	950.8	1,156.0
同比增长(%)	-2.0%	17.6%	23.0%	21.4%	21.6%
营业利润(百万元)	61.8	72.8	96.7	121.5	151.9
同比增长(%)	2.5%	18.0%	32.7%	25.6%	25.1%
净利润(百万元)	56.9	63.8	85.0	107.1	134.2
同比增长(%)	5.7%	12.1%	33.3%	26.0%	25.3%
每股收益(元)	0.36	0.40	0.53	0.67	0.84
PE	43.5	38.8	29.1	23.1	18.4
PB	4.8	3.0	2.8	2.6	2.3

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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	541.2	636.6	783.3	950.8	1,156.0	年增长率					
减:营业成本	405.4	477.5	587.0	709.2	857.7	营业收入增长率	-2.0%	17.6%	23.0%	21.4%	21.6%
营业税费	4.4	5.4	6.7	8.1	9.8	营业利润增长率	2.5%	18.0%	32.7%	25.6%	25.1%
销售费用	33.6	38.6	46.2	55.6	67.6	净利润增长率	5.7%	12.1%	33.3%	26.0%	25.3%
管理费用	35.9	42.8	53.3	63.7	76.9	EBITDA 增长率	0.8%	12.1%	24.8%	23.5%	23.3%
财务费用	-1.6	-0.2	-10.2	-10.5	-11.0	EBIT 增长率	0.2%	13.9%	26.1%	28.3%	27.1%
资产减值损失	2.7	4.8	4.8	4.5	4.2	NOPLAT 增长率	-1.2%	15.8%	20.8%	29.1%	27.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	10.7%	17.4%	1.2%	15.8%	6.3%
投资和汇兑收益	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	净资产增长率	9.3%	59.3%	5.9%	9.8%	11.2%
营业利润	61.8	72.8	96.7	121.5	151.9	盈利能力					
加:营业外净收支	5.1	5.3	5.8	6.9	7.9	毛利率	25.1%	25.0%	25.1%	25.4%	25.8%
利润总额	66.8	78.1	102.5	128.3	159.8	营业利润率	11.4%	11.4%	12.3%	12.8%	13.1%
减:所得税	9.9	14.3	17.4	21.2	25.6	净利率	10.5%	10.0%	10.9%	11.3%	11.6%
净利润	56.9	63.8	85.0	107.1	134.2	EBITDA/营业收入	13.8%	13.1%	13.3%	13.5%	13.7%
						EBIT/营业收入	11.1%	10.8%	11.0%	11.7%	12.2%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	33.4%	28.2%	31.8%	34.7%	38.2%
货币资金	105.6	334.4	391.6	475.4	578.0	负债权益比	50.1%	39.2%	46.6%	53.2%	61.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.63	3.17	2.72	2.99	2.77
应收账款	220.0	268.1	319.4	367.3	467.5	速动比率	1.81	2.41	2.04	2.27	2.11
应收票据	45.0	39.8	45.2	67.8	71.1	利息保障倍数	-37.76	-342.87	-8.44	-10.52	-12.85
预付账款	19.3	29.7	29.2	42.0	44.8	营运能力					
存货	175.5	210.9	261.9	301.5	365.7	固定资产周转天数	98	92	77	59	44
其他流动资产	-0.0	4.1	-	0.0	0.0	流动营业资本周转天数	149	149	135	135	135
可供出售金融资产	-	9.6	-	-	-	流动资产周转天数	383	411	445	436	433
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	128	138	135	130	130
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	125	109	109	107	104
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	522	542	556	519	496
固定资产	150.8	175.2	161.5	147.8	134.1	投资资本周转天数	276	268	236	211	192
在建工程	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	费用率					
无形资产	51.8	64.8	60.7	56.5	52.4	销售费用率	6.2%	6.1%	5.9%	5.9%	5.9%
其他非流动资产	5.0	6.4	5.3	5.2	5.2	管理费用率	6.6%	6.7%	6.8%	6.7%	6.7%
资产总额	774.2	1,144.1	1,275.8	1,464.4	1,719.6	财务费用率	-0.3%	0.0%	-1.3%	-1.1%	-0.9%
短期债务	-	-	36.3	47.2	63.0	三费/营业收入	12.5%	12.8%	11.4%	11.4%	11.6%
应付账款	117.6	140.4	140.3	220.6	216.1	投资回报率					
应付票据	2.5	-	8.6	0.6	8.8	ROE	11.0%	7.8%	9.8%	11.2%	12.6%
其他流动负债	95.1	139.7	199.8	151.4	263.3	ROA	7.4%	5.6%	6.7%	7.3%	7.8%
长期借款	30.0	30.0	8.1	76.8	93.7	ROIC	13.0%	13.6%	14.0%	17.9%	19.8%
其他非流动负债	13.1	12.3	12.5	12.0	11.5	分红指标					
负债总额	258.3	322.5	405.6	508.6	656.4	DPS(元)	0.08	0.08	0.11	0.13	0.17
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	21.1%	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	120.0	160.0	160.0	160.0	160.0	股息收益率	0.5%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%
留存收益	387.9	651.7	710.1	795.8	903.2						
股东权益	515.9	821.6	870.1	955.8	1,063.2						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	56.9	63.8	85.0	107.1	134.2	EPS(元)	0.36	0.40	0.53	0.67	0.84
加:折旧和摊销	15.1	15.3	17.9	17.9	17.9	BVPS(元)	3.22	5.14	5.44	5.97	6.65
资产减值准备	2.7	4.8	-	-	-	PE(X)	43.5	38.8	29.1	23.1	18.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.8	3.0	2.8	2.6	2.3
财务费用	-1.7	3.0	-10.2	-10.5	-11.0	P/FCF	-38.1	-1,162.	29.8	23.6	19.1
投资损失	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2	P/S	4.6	3.9	3.2	2.6	2.1
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	23.8	25.9	20.4	16.5	12.9
营运资金的变动	-36.6	-47.0	-23.2	-99.4	-55.4	CAGR(%)	23.5%	28.1%	16.4%	23.5%	28.1%
经营活动产生现金流量	30.7	36.4	68.4	13.9	84.5	PEG	1.9	1.4	1.8	1.0	0.7
投资活动产生现金流量	-13.7	-224.7	10.7	1.2	1.2	ROIC/WACC	1.3	1.3	1.4	1.7	1.9
融资活动产生现金流量	-97.0	243.3	-21.9	68.7	16.9						

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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn