

法兰泰克 (603966)

公司研究/点评报告

内生外延持续增长，一季报逆势上行

点评报告/机械

2020 年 04 月 27 日

一、事件概述

公司于 4 月 24 日晚间发布 2019 年年报：全年实现营业收入 11.06 亿元，同比增长 44.80%；归母净利润 1.03 亿元，同比增长 55.69%。

同时，公司发布 2020 年一季报：公司实现营业收入 2.03 亿元，同比增长 6.67%，归母净利润 624 万元，同比增长 76%。

二、分析与判断

➤ 业绩高增长，内生外延齐发力

2019 年公司继续聚焦主业起重机业务，高端欧式起重机市场地位在国内进一步提升，公司起重机业务收入 8.80 亿元，同比增长 55.85%。外延增长方面，公司收购的欧式起重机领军企业奥地利 Voithcrane 在 2019 年实现收入 2.85 亿元，净利润 3868 万元，利润率达到 13.59%，Voithcrane 与公司在产品技术、市场上有协同效应，公司有望以之为支点打开欧洲市场、并提升公司利润率水平。另一方面，公司收购国电大力，进军水电施工领域缆索起重机市场，2019 国电大力实现扣非净利润 2105 万元，超过业绩承诺的 2000 万元。

➤ 一季报逆势上行，业绩增长可持续

公司一季度业绩逆势上行，主要得益于充足的在手订单，根据 2019 年年报公司预收账款 5.3 亿元，同比增长 78.75%，预计 2020 年公司增长可持续。另一方面，公司的高空作业平台产品已经实现小批量交货，并且拟发行可转债募集资金继续加码高空作业平台，随着产能的增加，该业务有望增厚公司 2020 年业绩。

➤ 推荐逻辑：欧式起重机领军企业，内生外延高增长

公司主要从事中高端桥、门式起重机、电动葫芦、工程机械部件的研发、制造和销售业务。根据中国重机协会统计，公司 2015 年 1-12 月工业总产值在起重机网员企业中位列第 7 位。

1) 收购 Voithcrane、收购国电大力，增厚公司业绩、提升高端市场竞争力。Voithcrane 为欧洲起重机及物料搬运行业高端品牌；国电大力为水利、水电施工提供起重机等设备，承诺 2019-2021 年扣非净利润 2000 万、2800 万、3750 万元。并表 Voithcrane、国电大力后，公司 19 年业绩、盈利质量大幅提升。

2) 2019 年 12 月 3 日，拟发行可转债募集 3 亿元投入高空作业平台项目，加快研发投入进程，抢占中高端市场。

三、投资建议

预计公司 2020-2021 年归母净利润分别为 1.23、1.45、1.57 亿元，对应 PE 分别为 18.1、15.4、14.2 倍，2020 年工程机械行业平均 PE 在 16 倍左右，基建稳增长下，看好工程机械板块的优质公司，公司是欧式起重机龙头，内生外延持续增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

智能高空作业平台项目进展不及预期，原材料价格波动风险，汇率风险。

推荐

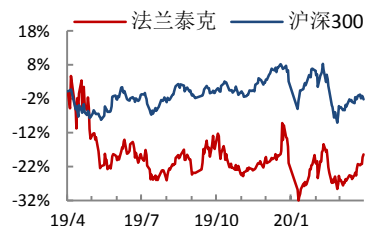
首次评级

当前价格： 10.57 元

交易数据 2020-4-24

近 12 个月最高/最低(元)	14.15/8.81
总股本(百万股)	211
流通股本(百万股)	209
流通股比例(%)	99.01
总市值(亿元)	22
流通市值(亿元)	22

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：庄延

执业证号： S0100119030014

电话： 021-60876707

邮箱： zhuangyan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,106	1,282	1,472	1,654
增长率 (%)	44.8	15.9	14.8	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	103	123	145	157
增长率 (%)	55.7	20.2	17.7	7.8
每股收益 (元)	0.49	0.58	0.69	0.74
PE (现价)	21.6	18.1	15.4	14.2
PB	2.4	2.1	1.9	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,106	1,282	1,472	1,654
营业成本	797	923	1,069	1,206
营业税金及附加	8	10	11	13
销售费用	66	90	95	112
管理费用	61	70	81	91
研发费用	37	43	49	56
EBIT	137	145	166	177
财务费用	8	(3)	(9)	(12)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	2	2	2
营业利润	133	151	177	192
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	134	151	177	192
所得税	26	27	32	35
净利润	108	123	145	157
归属于母公司净利润	103	123	145	157
EBITDA	163	171	195	208
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	580	711	747	1021
应收账款及票据	288	443	467	541
预付款项	29	44	47	55
存货	507	481	684	619
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	1499	1782	2045	2345
长期股权投资	0	2	5	7
固定资产	230	257	272	293
无形资产	98	118	140	161
非流动资产合计	877	867	893	907
资产合计	2376	2649	2939	3252
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	248	310	346	397
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1141	1291	1435	1592
长期借款	172	172	172	172
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	274	274	274	274
负债合计	1414	1564	1709	1865
股本	211	211	211	211
少数股东权益	31	31	31	31
股东权益合计	962	1085	1230	1387
负债和股东权益合计	2376	2649	2939	3252

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	44.8	15.9	14.8	12.4
EBIT 增长率	93.0	6.1	13.9	7.0
净利润增长率	55.7	20.2	17.7	7.8
盈利能力				
毛利率	27.9	28.0	27.3	27.1
净利率	9.3	9.6	9.9	9.5
总资产收益率 ROA	4.3	4.7	4.9	4.8
净资产收益率 ROE	11.0	11.7	12.1	11.5
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.0	0.9	1.1
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	97.5	115.3	106.4	110.9
存货周转天数	199.6	192.8	196.2	194.5
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.7
每股净资产	4.4	5.0	5.7	6.4
每股经营现金流	1.0	0.8	0.5	1.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.6	18.1	15.4	14.2
PB	2.4	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.4	9.1	7.9	6.2
股息收益率	0.9	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	108	123	145	157
折旧和摊销	26	26	29	31
营运资金变动	64	(2)	(83)	131
经营活动现金流	203	159	101	326
资本开支	60	14	53	42
投资	71	0	0	0
投资活动现金流	16	(14)	(53)	(42)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	97	0	0	0
筹资活动现金流	(79)	(14)	(12)	(10)
现金净流量	140	131	36	274

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

庄延，研究助理，主要覆盖工程机械、冷链设备、仪器仪表等领域，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年入职民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。