

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年07月16日
市场数据

目前股价	10.77
总市值（亿元）	22.72
流通市值（亿元）	10.11
总股本（万股）	21,098
流通股本（万股）	9,388
12个月最高/最低	15.87/6.62

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：张如许 S1070517100002

☎ 0755-83559732

✉ zhangruxu@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<海外收购彰显红利，业务实现较高增长>>

2019-07-07

<<海外布局抢先机，业绩稳步提升>>

2019-04-29

<<收购顺利完成，协同发展可期>>

2018-12-14

收购国电大力，聚焦物料搬运

——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	124.90	156.23
(+/-%)	55.0%	22.2%	25.1%
摊薄 EPS	0.48	0.59	0.74
PE	22.66	18.55	14.83

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司7月15日发布公告，拟出资18,810万元现金收购杭州国电大力机电工程有限公司75%的股权。
- 国电大力是国内水利水电缆索起重机的头部供应商：**国电大力公司主要从事起重机及配件销售业务，主要经营范围包括：缆索起重机、布料机及供料系统、门座起重机、升船机等相关产品的生产及其技术改造与维修。公司提供的产品服务于国内外各大中型电站建设中，如白鹤滩、溪洛渡等大型水电工程中的缆索起重机均采用国电大力产品。国电大力深耕细分行业多年，不断突破核心技术瓶颈、积累实践经验，形成了在技术研发、产品、服务和客户方面的核心优势，与三峡集团、葛洲坝集团等大型水电开发集团保持长期战略合作关系。
- 国电大力盈利稳定增长，公司盈利能力有望提升：**国电大力2017年度、2018年度和2019年一季度营收分别为6,737.02万元、7,889.86万元与913.18万元，净利润分别为772.90万元、1381.11万元与79.53万元，盈利能力稳步提升。同时原有股东作出2019-2021年扣非净利润分别不低于2000、2800和3750万元的利润承诺，如果最终实现，则扣非净利润未来三年CAGR达到23.31%，收购后公司盈利能力有望提升。
- 收购拓展国内外产业链，有望构建双赢局面，继续领跑细分行业：**这是公司斥资4亿元收购奥地利国际高端特种起重机行业先锋Voithcrane后在物料搬运行业进行的第二次同行业并购。这一系列的收购行动是谋求产业链的拓展与跻身全球起重机及物料搬运行业领导者的必经之路。本次交易将丰富公司业务结构，进一步提升研发与服务实力、拓展新的行业客户，进一步夯实公司在智能物料搬运行业的领先地位。同时，国电大力也将依托上市平台获得更多业务发展资源从而充分发挥规模优势进一步拓展业务规模，有望构建双赢的局面。
- 投资建议：**收购拓展国内外产业链奠定公司物料搬运行业领导者地位，运营管理效率持续提升，客户充分分散抗风险能力加强，根据我们模型测算，

公司收入及毛利率有望大幅提升，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 1.02 亿元、1.25 亿元、1.56 亿元，EPS 分别为 0.48 元、0.59 元、0.74 元，对应 PE 为 23 倍、19 倍、15 倍。

- **风险提示：**原材料价格波动风险；汇率风险；固定资产基建投资规模不达预期导致公司起重机等业务收入不达预期的市场风险

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	86.82	90.92	营业利润增长	18.0%	6.7%	55.1%	23.0%	25.5%
财务费用	-0.20	-8.69	-1.77	5.20	7.95	利润总额增长	16.9%	1.4%	56.4%	21.6%	25.4%
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%	22.2%	25.1%
营业利润	72.85	77.76	120.59	148.37	186.15	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	150.79	189.04	销售净利率	10.0%	8.6%	8.9%	9.3%	9.8%
所得税	14.29	13.30	21.74	25.88	32.80	ROE	7.8%	7.5%	10.6%	11.7%	13.1%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	7.0%	5.9%	6.8%	7.0%	7.6%
净利润	63.82	65.93	102.21	124.90	156.23	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	1835.31	2220.83	管理费用/营业收入	6.7%	5.5%	6.9%	6.5%	5.7%
货币资金	334.42	315.80	448.70	632.02	672.91	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	2649.02	3089.64	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	1.78	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	1.32	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	0.59	0.74
股东权益	821.62	882.67	968.01	1066.74	1191.00	每股净资产	3.89	4.18	4.59	5.06	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	0.43	0.04
留存收益	288.41	341.35	417.40	510.32	626.56	每股经营现金/EPS	0.62	2.04	0.18	0.73	0.06
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	2649.02	3089.64	PE	36.30	35.14	22.66	18.55	14.83
现金流量表	(百万)					PEG	1.45	1.05	0.41	0.84	0.59
经营活动现金流	36.42	110.83	18.85	91.16	8.89	PB	2.82	2.62	2.39	2.17	1.95
其中营运资本减少	-37.96	59.43	-99.68	-60.27	-179.74	EV/EBITDA	22.65	21.76	16.56	13.76	11.61
投资活动现金流	-224.71	-354.20	-107.77	-63.94	-79.55	EV/SALES	3.20	3.06	2.13	1.81	1.60
其中资本支出	16.96	60.13	89.68	42.61	55.11	EV/IC	2.33	1.90	1.57	1.33	1.21
融资活动现金流	243.27	269.40	221.82	156.10	111.54	ROIC/WACC	0.89	0.76	0.87	0.93	1.03
净现金总变化	52.33	25.08	132.90	183.32	40.88	REP	2.61	2.50	1.80	1.42	1.17

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。

《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。

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。

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>