

2018年12月11日

法兰泰克（603966.SH）

公司快报

完成 Voithcrane 股权交割，大行业小公司大有可为

投资要点

- ◆ **完成收购欧洲起重机高端品牌，全球化运营迈出坚定步伐：**公司于12月10日与RVH、RVB完成Voithcrane股权交割，正式迈出全球化品牌运营坚定步伐。Voithcrane主营特种起重机及物料搬运解决方案，拥有超过60年专业经验，在汽车、金属、钢铁、木材等行业中享有良好口碑，为细分市场领导品牌，并与西门子、宝马、奥迪、蒂森克虏伯等众多国际知名企业长期合作。Voithcrane的特种起重机与母公司欧式起重机在市场和产品定位上有较为明显的互补，存在显著的协同效应，收购Voithcrane将提升公司海外市场影响力。
- ◆ **估值优势明显，大行业小公司大有可为：**公司前三季度实现营收5.15亿元，同比增长21.89%；实现归母扣非净利润4378万元，同比增长19.28%；预收款达2.23亿元，同比增长110%，体现良好的订单延续性；经营性现金流净额达5740万元，创2016年以来单季最高水平。预计公司全年增长平稳，Voithcrane明年并表，业绩将有较大提升，估值优势明显。我国桥门式起重机行业市场空间超400亿元，公司2017年起重机业务营收5亿元，市占率不到2%，仍有极大的提升空间。公司在中高端起重机行业市场地位突出，随着全球化品牌运营的推进，以及我国制造升级对中高端起重机需求的提升，公司在起重机市场大有可为。
- ◆ **投资建议：**考虑到Voithcrane并表因素，我们预测公司2018-2020年营业收入分别为7.83亿元、12.46亿元、14.81亿元；净利润分别为0.78亿元、1.32亿元、1.68亿元；EPS分别为0.37元、0.63元、0.79元，对应2019年动态市盈率16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	1,245.9	1,480.7
同比增长(%)	-2.0%	17.6%	23.0%	59.1%	18.8%
营业利润(百万元)	61.8	72.8	87.9	151.3	191.7
同比增长(%)	2.5%	18.0%	20.7%	72.0%	26.7%
净利润(百万元)	56.9	63.8	77.8	132.0	167.7
同比增长(%)	5.7%	12.1%	21.9%	69.7%	27.0%
每股收益(元)	0.27	0.30	0.37	0.63	0.79
PE	36.9	32.9	27.0	15.9	12.5
PB	4.1	2.6	2.3	2.1	1.8

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

机械 | 起重运输设备 III

投资评级

增持-A(维持)

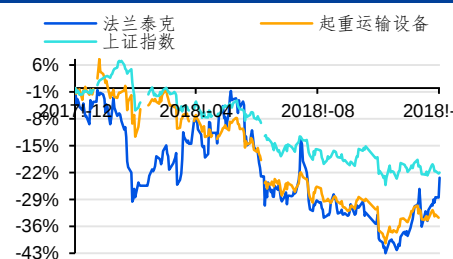
股价(2018-12-11)

9.96 元

交易数据

总市值(百万元)	2,101.36
流通市值(百万元)	926.17
总股本(百万股)	210.98
流通股本(百万股)	92.99
12个月价格区间	6.67/17.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	24.84	17.31	-0.52
绝对收益	24.66	14.48	-21.67

分析师

范益民

SAC 执业证书编号：S0910518060001

fanyimin@huajinsec.cn

021-20377169

相关报告

- 法兰泰克：三季度营收与利润平稳增长，现金流表现优异 2018-10-25
- 法兰泰克：拟收购 Voithcrane，迈入高端起重机阵营 2018-09-14
- 法兰泰克：主营业务稳中有升，海外市场拓展加快 2018-04-26
- 法兰泰克：欧式桥门式起重机龙头，受益于下游需求回暖 2018-01-18

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	1,245.9	1,480.7	年增长率					
减:营业成本	405.4	477.5	591.7	921.8	1,088.6	营业收入增长率	-2.0%	17.6%	23.0%	59.1%	18.8%
营业税费	4.4	5.4	6.7	10.6	12.6	营业利润增长率	2.5%	18.0%	20.7%	72.0%	26.7%
销售费用	33.6	38.6	46.2	72.9	86.6	净利润增长率	5.7%	12.1%	21.9%	69.7%	27.0%
管理费用	35.9	42.8	50.1	78.5	93.3	EBITDA 增长率	0.8%	12.1%	23.0%	71.9%	21.3%
财务费用	-1.6	-0.2	-3.0	7.6	4.8	EBIT 增长率	0.2%	13.9%	23.9%	87.1%	23.7%
资产减值损失	2.7	4.8	4.8	4.5	4.2	NOPLAT 增长率	-1.2%	15.8%	18.7%	88.2%	24.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	10.7%	17.4%	74.4%	26.9%	-13.9%
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%	11.4%	11.5%	13.1%
营业利润	61.8	72.8	87.9	151.3	191.7						
加:营业外净收支	5.1	5.3	5.8	6.9	7.9	盈利能力					
利润总额	66.8	78.1	93.7	158.1	199.6	毛利率	25.1%	25.0%	24.5%	26.0%	26.5%
减:所得税	9.9	14.3	15.9	26.1	31.9	营业利润率	11.4%	11.4%	11.2%	12.1%	12.9%
净利润	56.9	63.8	77.8	132.0	167.7	净利率	10.5%	10.0%	9.9%	10.6%	11.3%
						EBITDA/营业收入	13.8%	13.1%	13.1%	14.2%	14.5%
						EBIT/营业收入	11.1%	10.8%	10.8%	12.7%	13.3%
						偿债能力					
						资产负债率	33.4%	28.2%	39.2%	51.4%	40.6%
						负债权益比	50.1%	39.2%	64.3%	105.7%	68.3%
						流动比率	2.63	3.17	2.58	2.49	2.38
						速动比率	1.81	2.41	1.82	1.72	1.72
						利息保障倍数	-37.76	-342.87	-27.97	21.02	40.68
						营运能力					
						固定资产周转天数	98	92	77	45	34
						流动营业资本周转天数	149	149	136	127	121
						流动资产周转天数	383	411	412	350	353
						应收账款周转天数	128	138	135	125	120
						存货周转天数	125	109	110	106	103
						总资产周转天数	522	542	609	521	492
						投资资本周转天数	276	268	322	292	256
						费用率					
						销售费用率	6.2%	6.1%	5.9%	5.9%	5.9%
						管理费用率	6.6%	6.7%	6.4%	6.3%	6.3%
						财务费用率	-0.3%	0.0%	-0.4%	0.6%	0.3%
						三费/营业收入	12.5%	12.8%	11.9%	12.8%	12.5%
						投资回报率					
						ROE	11.0%	7.8%	8.5%	12.9%	14.5%
						ROA	7.4%	5.6%	5.2%	6.3%	8.6%
						ROIC	13.0%	13.6%	13.8%	14.9%	14.6%
						分红指标					
						DPS(元)	0.06	0.06	0.07	0.13	0.16
						分红比率	21.1%	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.6%	0.6%	0.7%	1.3%	1.6%
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	56.9	63.8	77.8	132.0	167.7	EPS(元)	0.27	0.30	0.37	0.63	0.79
加:折旧和摊销	15.1	15.3	17.9	17.9	17.9	BVPS(元)	2.45	3.89	4.34	4.84	5.47
资产减值准备	2.7	4.8	-	-	-	PE(X)	36.9	32.9	27.0	15.9	12.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.1	2.6	2.3	2.1	1.8
财务费用	-1.7	3.0	-3.0	7.6	4.8	P/FCF	-32.3	-987.1	-18.0	13.5	20.2
投资损失	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2	P/S	3.9	3.3	2.7	1.7	1.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	15.0	15.4	20.2	12.5	9.0
营运资金的变动	-36.6	-47.0	-27.2	-257.9	139.4	CAGR(%)	32.4%	38.0%	13.0%	32.4%	38.0%
经营活动产生现金流量	30.7	36.4	64.4	-101.5	328.7	PEG	1.1	0.9	2.1	0.5	0.3
投资活动产生现金流量	-13.7	-224.7	-359.3	1.2	1.2	ROIC/WACC	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
融资活动产生现金流量	-97.0	243.3	204.5	230.2	-259.4						

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

范益民声明，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