

Q2 实现高增，布局下游进入增长期，看好公司业绩增长

——法兰泰克 25Q2 点评

核心观点

- **Q2 实现高增，反映公司市场开拓力加强，看好公司业绩继续增长。**公司 25Q2 收入和业绩实现高速增长，25Q2 实现收入 7.74 亿元同比增长 67.7%，实现归母净利润 0.88 亿元同比增长 42.1%。此前市场认为公司所在的起重机械行业较为传统，因此对增速的展望相对较低。但我们认为，公司的收入和业绩增长加快，反映了近年来公司持续聚焦高端市场的自动化需求、加大出海的布局之后，其市场开拓能力得到加强，我们认为公司有望继续保持快速增长。
- **受益船舶和海外长期布局，收入迎来快速增长。**今年公司在重点行业取得突破，将为公司收入增长提供动力。（1）公司此前持续深入布局船舶产业链，根据上半年财报，公司在船舶、自动化等多个细分领域实现重大突破，新签订单创同期历史新高。我们看到 25 年以来我国船舶等交通设备制造业投资保持快速增长，而考虑到公司的业务布局正在持续正贡献，我们认为公司船舶市场业务将继续保持高景气。（2）公司在海外多年布局并设立海外公司，并设立国际业务占比达到 50% 的目标，根据上半年财报，公司产品和服务分布在欧洲、东南亚、中东、中亚、拉美、非洲等区域的五十多个国家和地区，上半年实现海外收入 3.73 亿元，同比增长 39.79%，占比 31.52%，国际化战略取得成效。中国制造业出海是持续的趋势，考虑到公司已经深入海外布局，我们认为公司的海外收入有望继续快速增长。
- **国家推进水力项目建设，支持公司中长期增长。**23 年来我国电力水力相关固定资产投资快速增长，也拉动了起重机需求。近期雅下水电工程项目开工，其工况要求更为苛刻，对技术领先的公司机会更大。法兰泰克的全资子公司国电大力在水利水电建设领域具有龙头地位，专注于科技创新方案，上半年其新签订单已经大幅超过去年全年。我们认为国家持续推进雅下水力项目的建设将支持公司中长期增长。

盈利预测与投资建议

- 公司 Q2 实现业务快速增长，我们看好公司 25-26 年增长，上调公司的收入增速、下调期间费用率，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.65、3.52、4.31 亿元（原值 2025-2026 年为 2.27、2.88 亿元）参考可比公司估值，给予公司 2025 年 20xPE，对应目标价 13.27 元，维持买入评级。

风险提示

原材料价格上升，新业务拓展不及预期，行业竞争加剧，新产品市场变化，应收账款坏账准备带来的减值风险

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,992	2,129	2,789	3,424	3,980
同比增长(%)	6.5%	6.9%	31.0%	22.8%	16.2%
营业利润(百万元)	186	203	315	418	512
同比增长(%)	-18.2%	9.0%	55.2%	32.9%	22.4%
归属母公司净利润(百万元)	163	167	265	352	431
同比增长(%)	-19.6%	2.2%	58.5%	32.9%	22.4%
每股收益(元)	0.41	0.42	0.66	0.88	1.08
毛利率(%)	23.4%	26.1%	25.0%	25.9%	26.5%
净利率(%)	8.2%	7.8%	9.5%	10.3%	10.8%
净资产收益率(%)	11.0%	10.6%	15.7%	19.0%	20.6%
市盈率	29.7	29.1	18.3	13.8	11.3
市净率	3.1	3.0	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年08月22日）	12.17 元
目标价格	13.27 元
52 周最高价/最低价	13.2/6.09 元
总股本/流通 A 股（万股）	39,870/39,772
A 股市值（百万元）	4,852
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2025 年 08 月 24 日

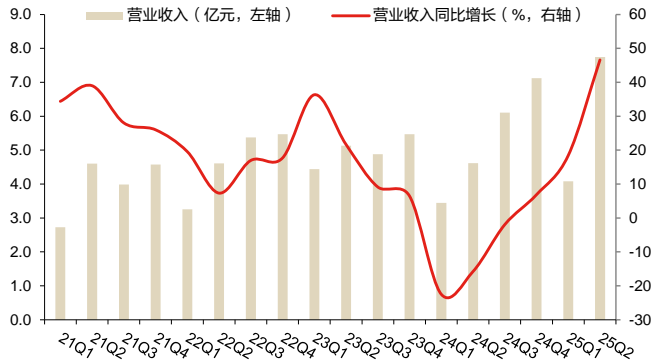
股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	9.84	4.11	22.12	83.54
相对表现%	5.66	-2.18	10.26	51.4
沪深 300%	4.18	6.29	11.86	32.14



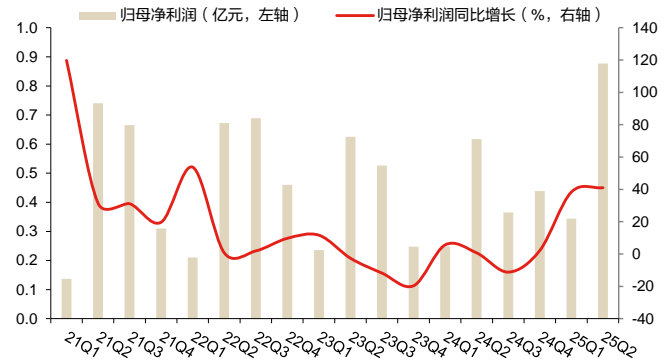
证券分析师

杨震 021-63325888*6090
 yangzhen@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860520060002
 香港证监会牌照：BSW113

公司 2025H1 实现营业收入 11.82 亿元，同比增长 46.6%，实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 41%。25Q2 实现收入 7.74 亿元，同比增长 67.7%，实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 42.1%。

图 1：公司 25Q2 收入快速增长


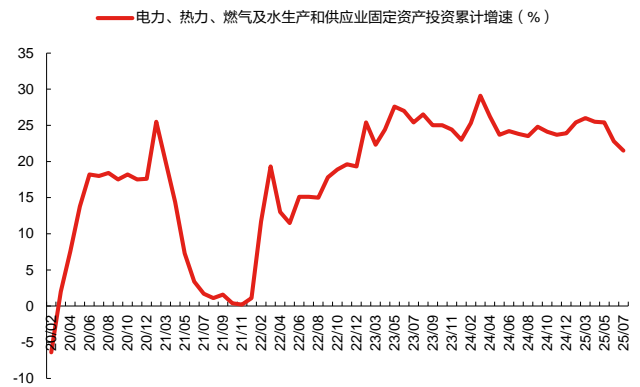
数据来源：ifind，东方证券研究所

图 2：公司 25Q2 业绩快速增长


数据来源：ifind，东方证券研究所

图 3：船舶相关行业投资增长快，有利于公司增长


数据来源：ifind，东方证券研究所

图 4：电力水力相关行业投资增长快，有利于公司增长


数据来源：ifind，东方证券研究所

表 1：可比公司估值比较

公司	最新价格（元） 2025/08/22	每股收益（元）				市盈率			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
润邦股份	7.10	0.55	0.51	0.67	0.82	12.98	13.80	10.67	8.68
三一重工	21.30	0.71	1.01	1.27	1.55	30.21	21.06	16.81	13.75
徐工机械	8.94	0.51	0.68	0.86	1.05	17.58	13.12	10.44	8.50
浙江鼎力	53.99	3.22	4.08	4.71	5.37	16.78	13.23	11.45	10.05
永创智能	11.31	0.03	0.37	0.48	0.60	354.55	30.49	23.72	18.91
博众精工	33.53	0.89	1.17	1.54	1.89	37.59	28.64	21.75	17.78
	平均数						20.06	15.81	12.95

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	428	396	587	720	837	营业收入	1,992	2,129	2,789	3,424	3,980
应收票据、账款及款项融资	713	805	939	1,152	1,339	营业成本	1,525	1,574	2,091	2,538	2,926
预付账款	23	77	88	108	126	销售费用	71	95	114	139	160
存货	642	736	1,026	1,245	1,436	管理费用	84	91	114	140	162
其他	290	278	322	365	403	研发费用	101	128	139	171	199
流动资产合计	2,096	2,291	2,962	3,591	4,141	财务费用	15	26	9	10	11
长期股权投资	3	3	3	3	3	资产、信用减值损失	24	27	28	28	29
固定资产	500	522	671	816	956	公允价值变动收益	1	(8)	3	3	3
在建工程	22	92	96	98	99	投资净收益	6	5	5	6	6
无形资产	218	213	208	204	200	其他	7	17	15	12	10
其他	639	634	608	607	607	营业利润	186	203	315	418	512
非流动资产合计	1,382	1,464	1,586	1,728	1,865	营业外收入	5	1	1	1	1
资产总计	3,478	3,755	4,548	5,319	6,006	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	108	78	629	799	895	利润总额	191	203	315	418	512
应付票据及应付账款	589	747	954	1,158	1,335	所得税	24	32	44	59	72
其他	721	800	994	1,164	1,313	净利润	167	171	271	360	441
流动负债合计	1,418	1,625	2,577	3,120	3,542	少数股东损益	4	4	6	8	10
长期借款	144	118	118	118	118	归属于母公司净利润	163	167	265	352	431
应付债券	259	269	0	0	0	每股收益(元)	0.41	0.42	0.66	0.88	1.08
其他	106	112	89	89	89						
非流动负债合计	510	499	207	207	207	主要财务比率					
负债合计	1,928	2,124	2,784	3,327	3,750		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	9	13	19	27	37	成长能力					
实收资本(或股本)	360	360	399	399	399	营业收入	6.5%	6.9%	31.0%	22.8%	16.2%
资本公积	200	207	174	174	174	营业利润	-18.2%	9.0%	55.2%	32.9%	22.4%
留存收益	907	991	1,173	1,392	1,647	归属于母公司净利润	-19.6%	2.2%	58.5%	32.9%	22.4%
其他	74	61	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,550	1,632	1,764	1,992	2,256	毛利率	23.4%	26.1%	25.0%	25.9%	26.5%
负债和股东权益总计	3,478	3,755	4,548	5,319	6,006	净利率	8.2%	7.8%	9.5%	10.3%	10.8%
						ROE	11.0%	10.6%	15.7%	19.0%	20.6%
						ROIC	8.5%	9.0%	11.7%	13.2%	14.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	55.4%	56.6%	61.2%	62.6%	62.4%
净利润	167	171	271	360	441	净负债率	9.9%	8.7%	13.1%	13.4%	10.9%
折旧摊销	48	52	56	71	86	流动比率	1.48	1.41	1.15	1.15	1.17
财务费用	15	26	9	10	11	速动比率	1.02	0.96	0.75	0.75	0.76
投资损失	(6)	(5)	(5)	(6)	(6)	营运能力					
营运资金变动	102	(50)	(96)	(151)	(135)	应收账款周转率	3.2	2.9	3.2	3.1	3.0
其它	16	(4)	11	26	26	存货周转率	2.1	2.3	2.4	2.2	2.2
经营活动现金流	342	190	245	310	422	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	(199)	(129)	(202)	(212)	(223)	每股指标(元)					
长期投资	(0)	(0)	(1)	0	0	每股收益	0.41	0.42	0.66	0.88	1.08
其他	(76)	25	(45)	9	9	每股经营现金流	0.95	0.53	0.62	0.78	1.06
投资活动现金流	(275)	(104)	(248)	(204)	(214)	每股净资产	3.86	4.06	4.38	4.93	5.57
债权融资	(3)	(14)	(271)	0	0	估值比率					
股权融资	0	6	6	0	0	市盈率	29.7	29.1	18.3	13.8	11.3
其他	(98)	(137)	459	27	(91)	市净率	3.1	3.0	2.8	2.5	2.2
筹资活动现金流	(101)	(145)	193	27	(91)	EV/EBITDA	16.9	15.0	11.1	8.5	6.9
汇率变动影响	(1)	6	-0	-0	-0	EV/EBIT	21.0	18.4	13.0	9.9	8.1
现金净增加额	(34)	(53)	191	134	117						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。