

克莱特（831689）

成长性极佳的国产通风冷却小巨人企业【勘误版】

买入（维持）

2024年06月11日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

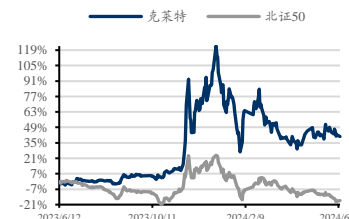
研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyant@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	421.88	508.10	566.96	650.97	770.69
同比	7.74	20.44	11.58	14.82	18.39
归母净利润（百万元）	50.25	60.57	69.57	83.41	101.42
同比	9.79	20.53	14.86	19.89	21.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.68	0.83	0.95	1.14	1.38
P/E（现价&最新摊薄）	16.51	13.69	11.92	9.94	8.18

股价走势



投资要点

■ 克莱特：通风冷却“小巨人”企业

克莱特成立于2001年，是中高端装备行业通风设备产品及系统小巨人。自公司设立以来，始终专业从事通风与空气处理系统装备及配件设计研发和生产制造。

公司业绩稳健增长，2020-2023年营收和归母净利润CAGR分别为21.25%和34.63%。2023年公司业绩持续增长，达5.08亿元，同比增长20.44%。2023年公司毛利率和净利率分别为29.81%和11.91%，位于行业高位。

■ 风机产业下游稳定发展，进一步扩大风机行业市场空间

风机下游市场包括轨道交通、新能源以及海洋工程与舰船等中高端行业，均呈现出稳定发展的态势。**轨道交通领域**，轨交装备行业市场规模持续扩大，预计在未来几年内仍将保持稳定增长；**新能源领域**，特别是风电和核电装机容量持续增长，风电行业回暖趋势明显，核电建设重回快速发展轨道；**海洋工程与舰船领域**，随着国家对海洋经济的重视，海洋工程装备行业也将迎来广阔的市场需求空间。政府相关政策的支持为风机市场的发展提供了有力保障，促进了风机行业的稳步发展。

■ 客户认可、技术领先两大优势共同保障公司长期发展：

1) 公司盈利能力高于行业平均水平：克莱特主要可比公司包括南风股份（300004）、金盾股份（300411）、亿利达（002686）、山东章鼓（002598）。就风机领域而言，在同行可比公司中，亿利达和山东章鼓规模较大，克莱特与之相比规模较小，但毛利率方面高于同行其他公司，位于行业高位，盈利能力相对较强。

2) 公司长期绑定大客户：克莱特公司在轨道交通、核电和海洋与舰船领域均取得了重要资质认证，公司与多位大客户建立了长期稳定的合作关系，其通风冷却产品受到客户的广泛认可。

3) 公司研发端积极投入：公司研发团队实力强大，拥有众多高学历人才和先进设备，并积极开展与科研院所的合作。公司多次承担国家火炬计划项目等重大科研项目，荣获多项荣誉，并参与了国家标准的编制。这些都为公司的科技创新和持续发展提供了有力支撑，使克莱特在风机行业中保持领先地位。

■ 盈利预测与投资评级：我们认为公司正处于快速增长期，预计公司2024-2026年净利润分别为0.70/0.83/1.01亿元，当前股价对应动态PE分别为12/10/8倍，首次覆盖给予“买入”评级。

■ 风险提示：宏观经济波动、行业竞争加剧、海外市场政策风险。

市场数据

收盘价(元)	11.30
一年最低/最高价	7.75/18.98
市净率(倍)	1.79
流通A股市值(百万元)	404.69
总市值(百万元)	829.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.31
资产负债率(%,LF)	34.27
总股本(百万股)	73.40
流通A股(百万股)	35.81

相关研究

《克莱特(831689)：成长性极佳的国产通风冷却小巨人企业》

2024-06-05

内容目录

1. 克莱特：国产通风冷却“小巨人”企业	4
1.1. 通风冷却“小巨人”，二十年制造经验	4
1.2. 公司营收持续增长，盈利能力维持高位	6
2. 下游各领域稳步发展，风机市场需求持续提升	8
2.1. 风机产业在现代工业不可或缺，下游市场稳定增长	8
2.1.1. 轨道交通领域	9
2.1.2. 新能源领域	10
2.1.3. 海洋工程与舰船领域	10
3. 客户认可、技术领先两大优势共同保障公司长期发展	11
3.1. 与同行可比公司相比，克莱特体量较小，但毛利率处于行业高位	11
3.2. 克莱特资质齐全，受多位大客户认可	12
3.3. 研发团队实力雄厚，科技创新驱动企业发展	14
4. 盈利预测与投资建议	15
5. 风险提示	17

图表目录

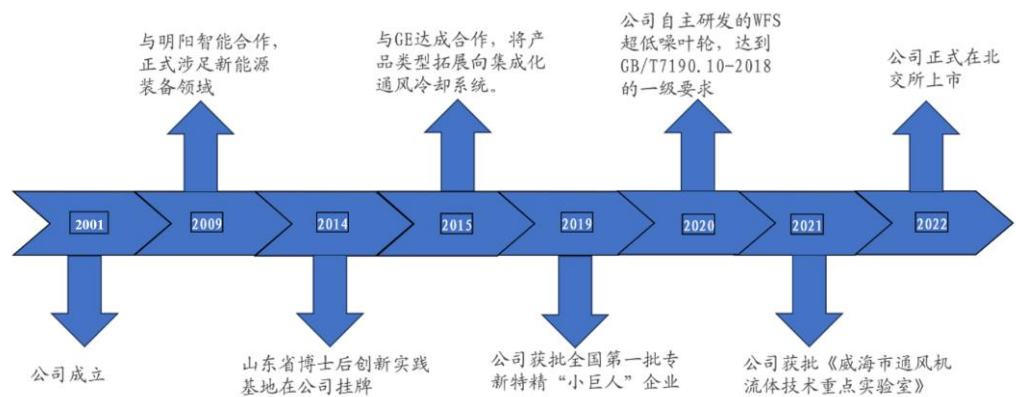
图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 公司股权结构 (截至 2024 年一季报)	4
图 3: 2020-2023 公司总营收持续增长	6
图 4: 轨道交通领域营收占比最高.....	7
图 5: 2020 至 2024Q1 公司归母净利润持续增加.....	7
图 6: 2020 至 2023 年毛利率小幅降低, 净利率升高.....	7
图 7: 2021 至 2023 年轨道交通领域毛利率均高于 35%	8
图 8: 2024Q1 费用率有所上升.....	8
图 9: 公司位于风机产业链中游位置.....	8
图 10: 2020 年我国风机行业营收为 739.38 亿.....	9
图 11: 2016 至 2020 年我国风机产量持续增长.....	9
图 12: 2018 至 2023 年中国轨道交通市场规模持续增长.....	10
图 13: 2017 至 2022 年风电装机持续增长.....	10
图 14: 2017 至 2022 年核电装机持续增长.....	10
图 15: 2018 至 2023 年中国海工制造业营收持续增长.....	11
图 16: 2023 年中国海洋工程新增项目数为 868 项.....	11
图 17: 山东章鼓、亿利达风机领域规模较大.....	12
图 18: 克莱特毛利率处于行业高位.....	12
表 1: 公司主要产品.....	5
表 2: 克莱特拥有多项资质, 资质壁垒较高.....	12
表 3: 公司有多位长期合作的大客户	14
表 4: 公司有多位专业的研发人员	14
表 5: 盈利预测 (单位: 百万元、%)	15
表 6: 可比公司估值表.....	17

1. 克莱特：国产通风冷却“小巨人”企业

1.1. 通风冷却“小巨人”，二十年制造经验

克莱特成立于 2001 年，是中高端装备行业通风设备产品及系统领先制造商。自公司设立以来，始终专业从事通风与空气处理系统装备及配件设计研发和生产制造。2009 年，克莱特与明阳智能开始合作，向其供应新能源领域陆上风电通风系统，正式踏足新能源领域。2015 年，与 GE 达成合作，向其及附属子公司提供通风冷却系统，用于新能源装备燃气轮机领域，将产品类型拓展向集成化通风冷却系统。2019 年公司获批全国第一批专新特精“小巨人”企业。2022 年，公司正式在北交所上市。

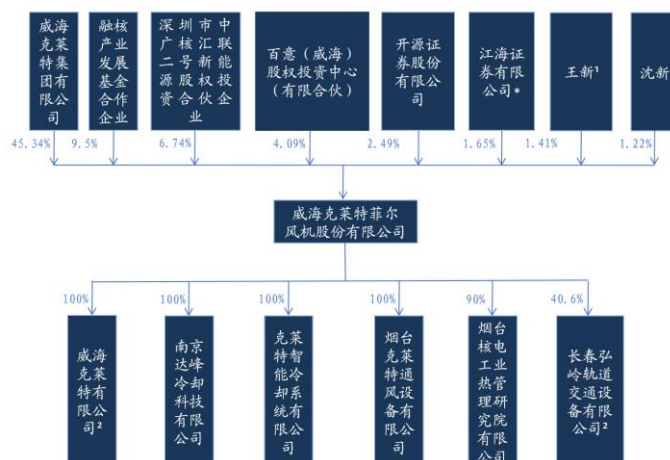
图1：公司发展历程



数据来源：克莱特招股书，东吴证券研究所

公司实际控制人为盛才良家族，包含盛才良、盛军岭（盛才良女儿）、王新（盛军岭丈夫）、王盛旭（盛军岭王新之子）四人，截至 2024 年一季报直接间接合计持有公司 51.61%股份。

图2：公司股权结构（截至 2024 年一季报）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司主要从事生产两类产品，分别是通风机（轨道交通领域，新能源装备领域，海洋工程与舰船领域，冷却塔和空冷器领域，制冷领域）和通风冷却系统（轨道交通领域，新能源装备领域）。

表1: 公司主要产品

产品分类	具体名称	应用领域	产品图片	产品具体应用及其功能
通风机	牵引电机冷却风机	轨道交通领域		该风机是高铁、动车等动力系统核心部件，为牵引电机通风散热，使牵引电机工作在稳定工况。
	陆上风电发电机散热离心风机	新能源装备领域		该风机用于风电机舱内部发电机的冷却，广泛应用于直驱型路上风力发电机组。
	高校船用轴流风机	海洋工程与舰船领域		该产品具有高效、高可靠性特点，应用于集装箱船、散货船、舰船等，用于机舱等各处所通风或者散热，提供新鲜空气并带走多余热量
	超静音风机	冷却塔与空冷器领域		该风机较常规风机噪音可降低5至15分贝，为空冷器、中央空调室外机组冷却塔通风散热
	制冷风机	制冷领域		为冷冻机、速冻机配套用制冷风机，用于低温库、速冻或冷藏领域
通风冷却系统	牵引电机供风单元	轨道交通领域		为高风沙地区轨道交通装备牵引电机通风冷却，同时过滤排出沙尘，使其工作工况保持稳定
	燃气轮机罩壳通风设备	新能源装备领域		为燃气轮机罩壳通风散热，提供稳定的工作环境，使燃气轮机工作在高效稳定工况

风电机舱散
热空空冷却
器

新能源装
备领域



海上风力发电用机舱散热空空冷却器，采用高效离心风机、散热器等部件，防腐等级达到 C5-M，用于机舱散热

风电发电机
水冷系统

新能源装
备领域



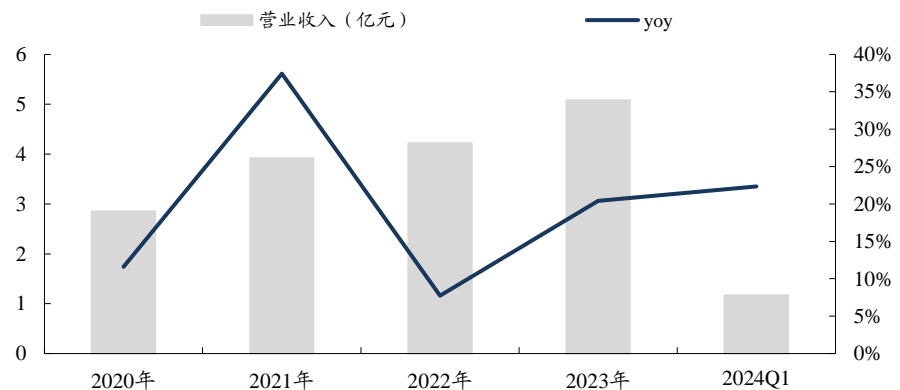
该产品为海上风力发电机水冷系统，具有体积小、换热功率大特点，为海上风电大型化提供了散热解决方案

数据来源：克莱特招股书，东吴证券研究所

1.2. 公司营收持续增长，盈利能力维持高位

2020-2023 年公司营业收入持续增长。2021 年总营收达 3.92 亿元，同比增长 37.43%，其中新能源领域和冷却塔领域营收大幅增加；2022 年总营收达 4.22 亿元，同比增长 7.74%；2023 年总营收达 5.08 亿元，营收同比增长 20.44%，各领域营收均有增加；2024Q1 总营收达 1.17 亿元，同比增长 22.33%。

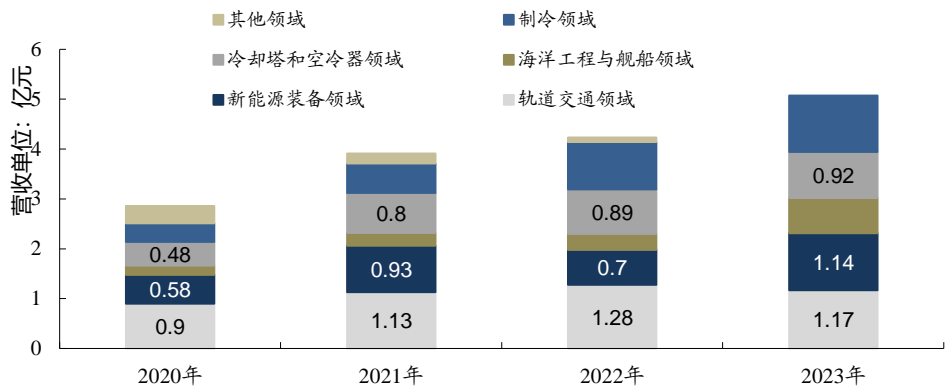
图3：2020-2023 公司总营收持续增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

分领域来看，2020 至 2023 年期间以轨道交通领域营收占比最高，为主要业务；新能源领域营收 2021 年快速增长，在 2022 年有所降低，2023 年恢复增长态势，整体占比仅次于轨道交通领域。总体来看各领域营收情况均保持上升态势，2024 年公司营收有望持续增加。

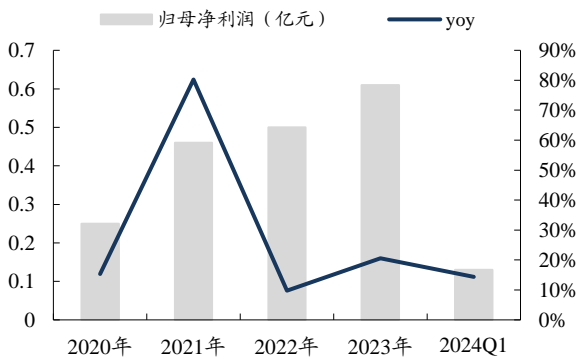
图4：轨道交通领域营收占比最高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

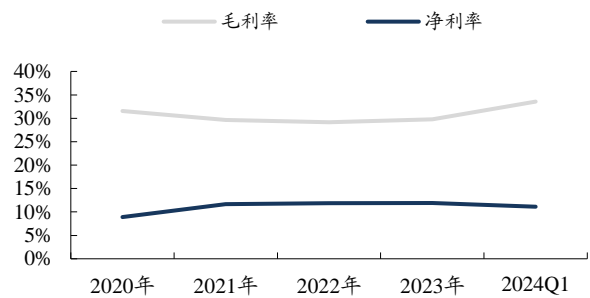
伴随着收入规模的持续扩大，2020至2023年公司归母净利润持续增加，2021年公司归母净利润达0.46亿元，同比增长80.24%；2022年归母净利润达0.5亿元，同比增长9.76%；2023年归母净利润达0.61亿元，同比增长20.53%；2024Q1归母净利润达0.13亿元，同比增长14.37%。

图5：2020至2024Q1公司归母净利润持续增加



数据来源：Wind，东吴证券研究所

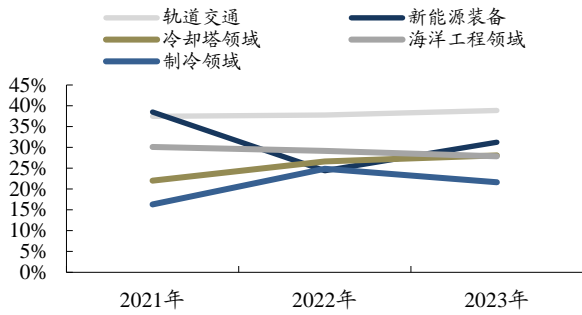
图6：2020至2023年毛利率小幅降低，净利率升高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

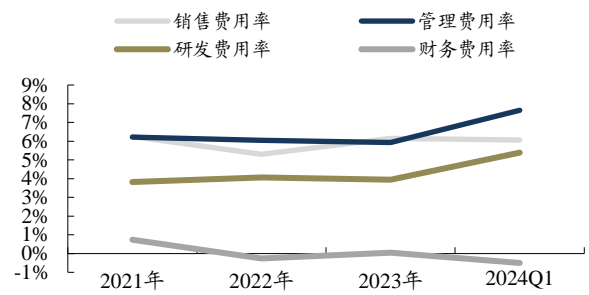
2020年至2024Q1毛利率基本维持稳定，保持在30%左右。2024Q1毛利率有所上升，净利率小幅下降，主要原因系2024Q1费用率有所提高。

图7：2021至2023年轨道交通领域毛利率均高于35%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2024Q1费用率有所上升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

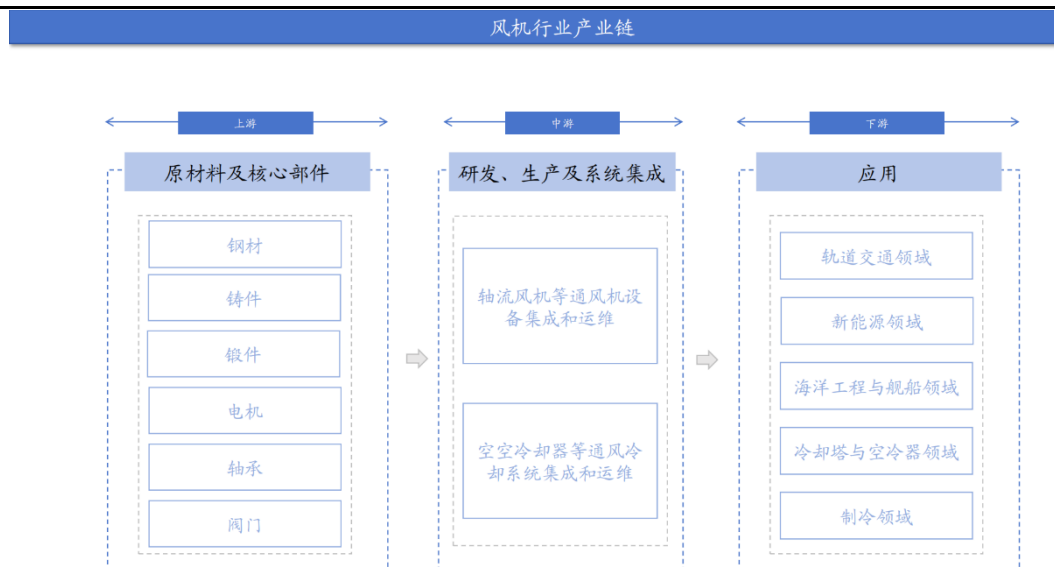
2. 下游各领域稳步发展，风机市场需求持续提升

2.1. 风机产业在现代工业不可或缺，下游市场稳定增长

风机行业产业链上游主要为钢材、铸件、电机、轴承等供应商，下游应用领域主要在轨道交通、新能源、海洋工程与舰船、冷却塔与空冷器及制冷五大领域。

克萊特公司位于产业链中游，主要业务为通风机及通风冷却系统的集成与运维。为下游各领域提供通风机和通风冷却系统。

图9：公司位于风机产业链中游位置

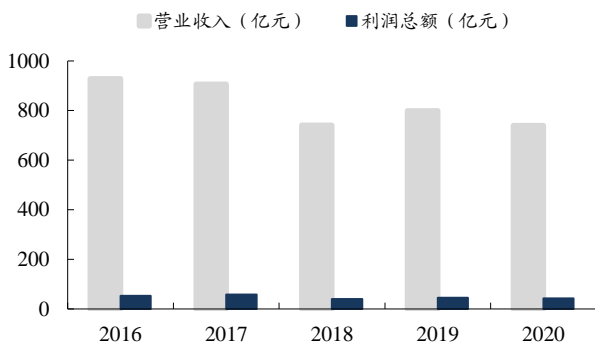


数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

据中国通用机械工业协会《中国通用机械工业年鉴》统计，2020年我国风机行业的营业收入为739.38亿元，净利润为42.8亿元，净利率为5.79%。从我国风机产量来看，我国风机产量从2016年的2398.44万台增长至2020年的4169.22万台。

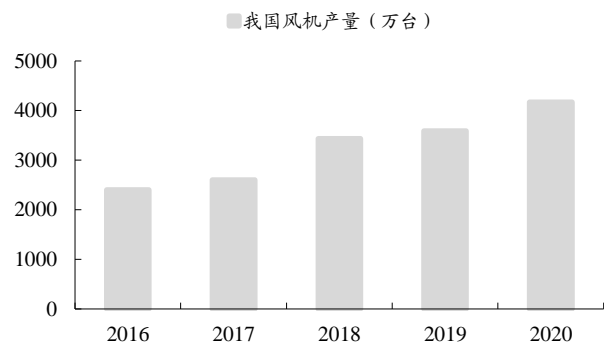
风机行业产量稳健增长，预计风机行业在未来仍有巨大的市场潜力和发展空间。特别是在新能源和轨道交通领域稳步发展的背景下，风机行业有望继续保持增长态势。

图10: 2020年我国风机行业营收为739.38亿



数据来源：中国通用机械工业协会，中商产业研究院，东吴证券研究所

图11: 2016至2020年我国风机产量持续增长



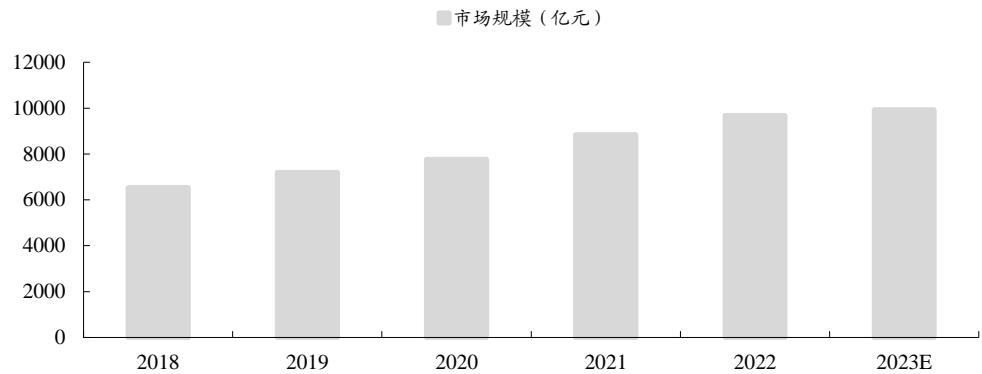
数据来源：中国通用机械工业协会，中商产业研究院，东吴证券研究所

2.1.1. 轨道交通领域

铁路建设是我国基建投资的重要组成部分，城际高铁和城际轨道交通更是我国“新基建”的七大领域之一。近年来，随着中国轨道交通技术越来越发达，轨道交通装备行业得以快速发展。数据显示，我国轨道交通装备行业市场规模由2018年的6,537亿元增长到2022年的9,673亿元，年均复合增长率达10.3%。中商产业研究院预测，2023年我国轨道交通装备行业市场规模将达9,928亿元。

除此之外，根据中国城市轨道交通协会发布信息显示，预计“十四五”后三年城轨交通仍处于比较稳定的快速发展期，根据现有数据推算，“十四五”期末城轨交通运营线路规模将接近13,000公里，运营城市有望超过60座，城市轨道交通运营规模持续扩大，在公共交通中发挥的骨干作用更加明显。根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，规划总体目标为到2025年铁路网规模达到16.5万公里，其中高速铁路5万公里，更好发挥对经济社会发展的保障作用。

图12: 2018至2023年中国轨道交通市场规模持续增长



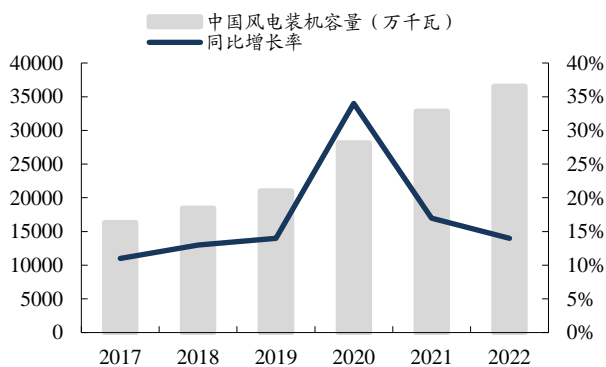
数据来源: 克莱特 2023 年半年报, 东吴证券研究所

2.1.2. 新能源领域

目前, 大力发展清洁能源是世界共识。近年来我国风电、核电的装机容量持续增长, 2017-2021 年, 我国风电装机容量年均增长率为 17%, 核电装机容量年均增长率为 9%。

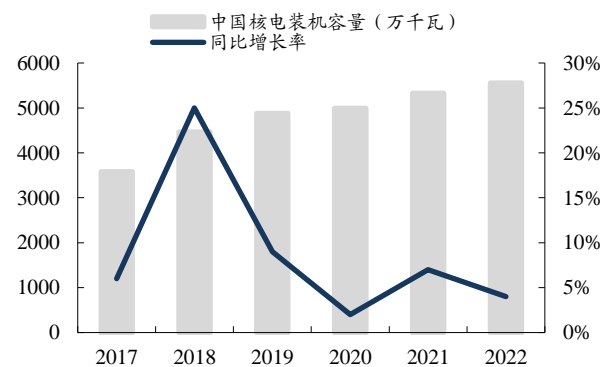
2023 年以来, 风电行业出现明显回暖趋势, 需求向好, 招标量持续增加, 风电机组进一步大型化是未来主要趋势。核电方面, 2022 年, 国务院共核准五个项目, 十台机组, 是继 2008 年的 14 台机组获批后, 十余年来核电核准速度和数量最高的一年, 核电建设重回快速发展轨道, 预计在未来五年将保持每年 6 至 8 台核电机组的核准开工节奏。

图13: 2017至2022年风电装机持续增长



数据来源: 中国电力企业联合会, 东吴证券研究所

图14: 2017至2022年核电装机持续增长



数据来源: 中国电力企业联合会, 东吴证券研究所

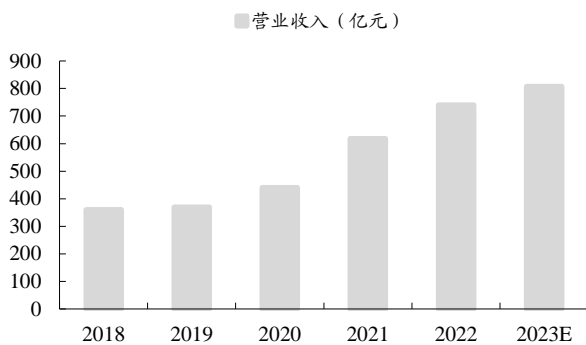
2.1.3. 海洋工程与舰船领域

随着国家对海洋经济的重视和对海洋权益的维护, 中国对海洋资源开发利用的投入和支持将不断加大, 海洋资源开发将成为国家战略性新兴产业之一。这将为海洋装备制造

造行业带来广阔的市场需求空间。据中商产业研究院预测，2023年中国海工企业营收将超800亿。

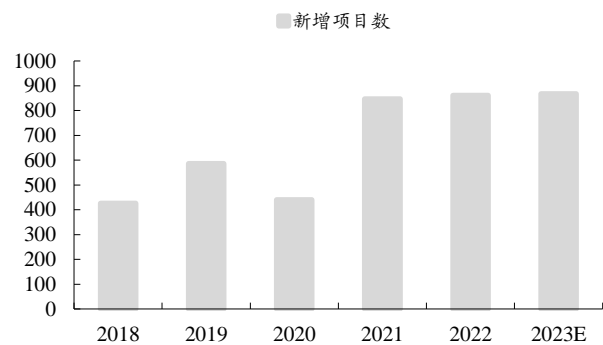
我国海洋工程新增项目随着中国海洋工程装备需求量增加而增加。根据中商产业研究院数据显示，2018-2022年中国海洋工程新增项目持续增加，2022年新增项目861项。根据中商产业研究院预测，2023年中国海洋工程新增项目将达868项。

图15: 2018至2023年中国海工制造业营收持续增长



数据来源：中商产业研究院，克莱特2023年半年报，东吴证券研究所

图16: 2023年中国海洋工程新增项目数为868项



数据来源：中商产业研究院，克莱特2023年半年报，东吴证券研究所

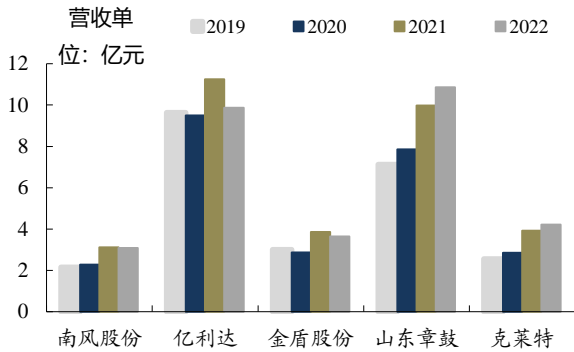
3. 客户认可、技术领先两大优势共同保障公司长期发展

3.1. 与同行可比公司相比，克莱特体量较小，但毛利率处于行业高位

通风冷却产品应用领域广泛，行业制造企业众多，市场竞争激烈、集中度较低。公司重点聚焦轨道交通、新能源装备、海洋工程与舰船、冷却塔和空冷器、制冷等行业，主要为高端备行业头部企业提供定制化通风冷却产品，产品技术含量较高，市场竞争相对温和。克莱特主要可比公司包括南风股份（300004）、金盾股份（300411）、亿利达（002686）、山东章鼓（002598）。

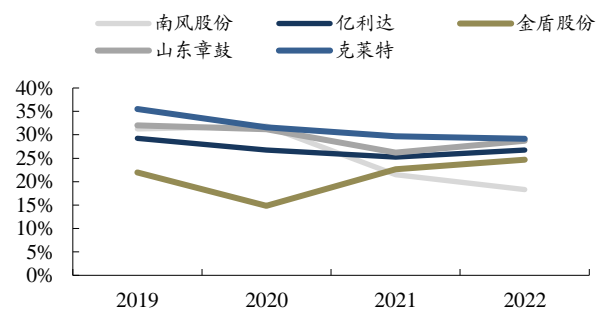
就风机领域而言，在同行可比公司中，亿利达和山东章鼓规模较大，克莱特与之相比规模较小，但毛利率方面高于同行其他公司，位于行业高位，盈利能力相对较强。

图17: 山东章鼓、亿利达风机领域规模较大



数据来源: 同花顺, 东吴证券研究所

图18: 克莱特毛利率处于行业高位



数据来源: 同花顺, 东吴证券研究所

3.2. 克莱特资质齐全, 受多位大客户认可

公司通过国内的 CRCC 铁路产品认证、美国铁路协会的 AAR 认证, 制冷行业的 CRAA 认证, 海洋工程风机通过中国 CCS、法国 BV、美国 ABS、挪威 DNV 等国际船级社的认证以及民用核安全设备设计和制造许可证。

通风冷却产品需要在高温、腐蚀、磨损等各种复杂环境下不间断运转, 对主要装备部件进行通风冷却, 对产品质量、性能及可靠性要求较高, 通风冷却产品的质量好坏直接影响到下游领域重大装备设施安全。因此下游应用领域客户对通风冷却产品供应商的研发设计、产品品质等能力存在较高要求, 相关供应商认证考核程序复杂, 考察周期长, 资质壁垒较高, 其他公司想要获得需要较长时间。

表2: 克莱特拥有多项资质, 资质壁垒较高

资质	资质作用	审批周期	审批难度
轨道交通领域	国内 CRCC 铁路产品认证	6 至 12 个月	1.技术要求: 较高。需要符合中国铁路行业的技术和安全标准, 涵盖产品研发、生产和质量保证。 2.审核流程: 复杂, 需要经过技术评审、现场核查和综合评定。 3.监管严格: 对产品质量和安全性有严格要求, 某些高技术含量的产品审核难度更大。
	美国铁路协会 AAR 认证	6 至 12 个月	1.技术要求: 高。需符合美国铁路行业的技术和安全标准, 主要涉及材料、设计和制造工艺。 2.审核流程: 较复杂, 包括文件审查、现场审核和多方测试验证。

核电领域	民用核安全设备设计许可证	<p>3.用于铁路的各种零部件和设备（如车轮、轴承、制动系统等）需要通过 AAR 认证，以确保产品可靠性和安全性。</p> <p>1.质量保证，许可证要求企业具备完善的质量管理体系和技术能力，保障设计的高质量和可靠性，防止设计缺陷带来的安全隐患。</p> <p>2.许可证是企业进入民用核设备市场的基本资质，没有此认证，公司的设计产品无法合法应用于核电厂和其他核设施中。</p> <p>3.具备该许可证的企业具备较高的市场认可度，在竞标和获得项目时具有更强的竞争力。</p>	<p>3.监管严格：对于安全性和可靠性的要求较高。</p> <p>12 至 24 个月</p>
	民用核安全设备制造许可证	<p>1.核电站关键设备如反应堆压力容器、蒸汽发生器、控制棒驱动系统等的制造需具备此许可证。</p> <p>2.如核燃料组件、核仪器仪表等重要设备和部件的生产需符合核安全标准，由持证企业负责制造。</p> <p>3.核设施在运行中需要定期维护和设备更换，所需设备需由持证企业制造，确保安全和质量。</p>	<p>1.技术要求：高。需证明设备设计符合核安全标准，涵盖设计理念、工艺设计和技术文档。</p> <p>2.审核流程：较复杂，涉及多次技术评审和现场审查，确保设计方案的安全性和可行性。</p> <p>3.监管严格：设计阶段的安全审核同样严格，需通过多次评审会议。</p> <p>12 至 24 个月</p>
	海洋与舰船领域	装备承制单位资格证	<p>1.如海洋探测设备、海上平台、海洋工程设备等，需要严格的质量和技术标准，这些设备的制造需由具备资格证的单位负责。</p> <p>2.在海洋和舰船装备的安装、调试、维护等服务中，同样要求相关企业具备资格证，以保证服务质量。</p>

数据来源：国家核安全局，中国铁路产品认证中心，东吴证券研究所

公司是工信部单项制造冠军，具有很强的技术研发实力，有多位长期合作的大客户。产品下游广泛应用于核电、风电、轨交、冷却塔、船用领域。

表3: 公司有多位长期合作的大客户

客户	合作历史
中国中车	公司最早于 2001 年与中车大连机车车辆有限公司建立合作, 2001-2018 年间陆续与其他子公司建立合作, 并持续至今。目前, 公司主要向中国中车及其附属子公司供应多种型号通风机、通风冷却系统产品, 并提供相应检修服务。
明阳智能	双方于 2009 年建立合作, 2017 年开始紧密合作, 并持续至今。目前, 公司主要向明阳智能供应多种型号通风机及通风冷却系统。
烟台冰轮	双方于 2001 年建立合作, 并持续至今。目前, 公司主要向烟台冰轮供应多种型号通风机产品。
SPX	双方于 2007 年建立合作并持续至今。目前, 公司主要向 SPX 供应多种型号的通风机。
GE	公司于 2008 年与 GE 开始接触, 并持续合作至今。目前, 公司主要向 GE 及其附属子公司供应各类型号通风机及通风冷却设备。
西屋制动	公司在 2019 年前系 GE Transportation 的合格供应商, 西屋制动在 2019 年完成了对 GE Transportation 的收购后开始与公司展开合作, 并持续至今。目前, 公司主要向西屋制动及其附属子公司供应多种型号的通风机产品。
阿尔斯通	公司最早于 2010 年与上海阿尔斯通交通电气有限公司建立合作, 2013-2020 年间在全球范围内与阿尔斯通多家子公司陆续建立合作, 并持续至今。目前, 公司主要向阿尔斯通供应多种型号的通风机产品。

数据来源: 克莱特招股书, 东吴证券研究所

3.3. 研发团队实力雄厚, 科技创新驱动企业发展

公司拥有实力较强的研发设计团队, 截至 2023 年末, 拥有研发、技术人员 125 人, 其中 12 人具有硕士及以上学历, 专注于高端定制化风机的研发设计及相关领域研究。公司研发设备领先, 拥有多种产品测试设备。除此之外, 公司不断加强与国内外知名科研院所、设计机构的合作研发工作, 充分利用丰富的研发技术资源。公司设有省级院士工作站及博士后创新实践基地, 多次承担国家火炬计划项目等重大科研项目, 先后被评为工信部第一批专精特新“小巨人”企业、山东省高端装备制造业领军(培育)企业, 参与编制了 1 项国家标准、6 项行业标准。截至 2023 年, 公司合计拥有专利 129 项, 其中发明专利 17 项。

表4: 公司有多位专业的研发人员

姓名	研发成果	所获奖项
王新	公司技术带头人, 主持了公司主要系列产品的研发。代表公司参与一项国家标准、六项行业标准的起草工作, 在专业技术核心期刊《风机技术》先后发表三篇论文。在公司任职期间作为职务发明人申请并获批专利共计 52 项, 其中发明专利 2 项、实用新型专利 50 项。其参与的“和谐号动车及大功率机车专用风机”、“超低噪声轴流通风机”项目被列为国家火炬项目。	山东省科学技术进步三等奖
赵龙武	侧重于公司新能源通风冷却设备、海洋工程与舰船风机及制冷风机产品的创新研发。于专业技术核心期刊《风机技术》发表一篇论文。在公司任职期间作为职务发明人申请并获批专利共计 16 项, 其中发明专利 2 项、实用新型专利 14 项。其参与的“和谐号动车及大功率机车专用风机”、“超低噪声轴流通风	山东省科学技术进步三等奖

机”项目被列为国家火炬项目，并参与泰山学者项目。

石亚君

侧重于公司轨道交通通风冷却设备、新能源通风冷却产品等高可靠性产品的创新研发。总结形成了基于低温、高风沙、高原、高速移动、颠簸等恶劣复杂工作条件下的高可靠性系统解决方案。研发形成 3 项产品通过了山东省科技成果鉴定，于专业技术核心期刊《风机技术》发表一篇论文，在公司任职期间作为职务发明人申请并获批专利共计 19 项，其中实用新型专利 19 项，承担“和谐号动车及大功率机车专用风机”项目被列为国家火炬项目，并参与泰山领军人才项目。

威海火炬高技术产业开发区科学技术奖；威海市科学技术奖

徐超

侧重于公司冷却塔和空冷器风机、新能源风机冷却产品的创新研发。于学术期刊发表论文两篇。在公司任职期间作为职务发明人申请并获批专利共计 10 项，其中发明专利 3 项、实用新型专利 7 项。承担威海市科技发展计划项目“机翼型超低噪声轴流风机”。

山东省科学技术进步三等奖；威海火炬高技术产业开发区专利奖三等奖

数据来源：克莱特招股书，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

1. 核心假设：

- 1) **轨道交通风机：**考虑到轨交投资将保持低速稳健增长，我们假设 2024-2026 年营收增速分别为 4%、5%和 5%，毛利率分别为 39%、40%和 41%。
- 2) **能源通风冷却设备：**考虑到新能源领域将维持较高资本开支，我们假设 2024-2026 年营收增速分别为 20%、25%和 30%，毛利率分别为 30%、30%和 30%。
- 3) **制冷风机：**制冷风机业务为公司核心业务，我们假设 2024-2026 年营收增速分别为 15%、19%和 23%，毛利率分别为 22%、23%和 23%。
- 4) **风扇：**风扇市场发展较为平稳，因此我们假设 2024-2026 年营收增速分别为 4%、5%和 6%，毛利率分别为 28%、29%和 29%。
- 5) **海洋工程风机：**海洋工程正处于快速发展期，因此我们假设 2024-2026 年营收增速分别为 15%、18%和 21%，毛利率分别为 28%、29%和 29%。

2. 盈利预测：

我们根据公司披露的产能释放进度以及前 3 年主营业务收入增长趋势预测 2024-2026 年公司营收及毛利率，具体如下：

表5：盈利预测（单位：百万元、%）

百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	508.09	566.96	650.97	770.69

YOY	20%	12%	15%	18%
营业总成本	356.62	399.86	457.51	541.01
毛利	151.47	167.10	193.46	229.68
毛利率(%)	30%	29%	30%	30%

轨道交通风机

收入	117.42	122.12	127.61	133.99
YOY	-8%	4%	5%	5%
成本	71.76	74.5	76.6	79.7
毛利	45.66	47.6	51.0	54.3
毛利率(%)	39%	39%	40%	41%

能源通风冷却设备

收入	114.37	137.24	171.56	223.02
YOY	65%	20%	25%	30%
成本	78.66	96.1	120.1	156.1
毛利	35.71	41.2	51.5	66.9
毛利率(%)	31%	30%	30%	30%

制冷风机

收入	113.48	130.50	155.30	191.02
YOY	19%	15%	19%	23%
成本	88.96	101.8	120.4	147.1
毛利	24.53	28.7	34.9	43.9
毛利率(%)	22%	22%	23%	23%

风扇

收入	92.24	95.93	100.73	106.77
YOY	4%	4%	5%	6%
成本	66.33	69.1	72.0	75.8
毛利	25.92	26.9	28.7	31.0
毛利率(%)	28%	28%	29%	29%

海洋工程风机

收入	70.58	81.17	95.78	115.89
YOY	122%	15%	18%	21%
成本	50.91	58.4	68.5	82.3
毛利	19.67	22.7	27.3	33.6
毛利率(%)	28%	28%	29%	29%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

3. 投资建议

克萊特作为风机行业通风冷却“小巨人”，技术在同行业当中处于领先地位。此外，公司还不断开发新品，扩充产品应用领域，且相较于同行业估值处于较低水平。综合考虑下，我们认为公司正处于快速增长期，预计公司 2024-2026 年净利润分别为 0.70/0.83/1.01 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 12/10/8 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

可比公司方面，由于公司主要可比公司南风股份（300004）、金盾股份（300411）、亿利达（002686）、山东章鼓（002598）没有一致预期数据，因此选取商业模式相近的湘电股份（600416）、陕鼓动力（601369）、时代电气（688187）作为可比公司。2024-2026 年可比公司 PE 均值为 16/13/10 倍，公司估值整体低于可比公司。

表6: 可比公司估值表

2024/6/11		货币	收盘价 (LC)	市值 (亿)	净利润 (亿元)				PE			
股票代码	公司				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
600416.SH	湘电股份	CNY	10.97	145.40	3.00	7.03	8.91	-	48	21	16	-
601369.SH	陕鼓动力	CNY	8.29	143.05	10.20	11.21	13.02	15.10	14	13	11	9
688187.SH	时代电气	CNY	47.02	556.76	31.06	36.19	41.92	48.03	18	15	13	12
平均									27	16	14	11
831689.BJ	克萊特	CNY	11.30	8.29	0.61	0.70	0.83	1.01	14	12	10	8

数据来源: wind, 东吴证券研究所 (注: 克萊特、湘电股份为东吴预测, 陕鼓动力、时代电气为 Wind 一致预测)

5. 风险提示

- 宏观经济波动风险:** 风机行业下游包括轨道交通、新能源等行业, 需求受宏观经济影响。若宏观经济波动, 下游行业投资扩产不及预期, 可能导致公司业绩不及预期。
- 行业竞争加剧的风险:** 风机行业面临国内外企业的激烈竞争, 若公司不能保持竞争优势和核心竞争力, 将影响公司未来的业绩增长。
- 海外市场政策风险:** 公司出口业务占比不低, 若海外市场政策收紧, 将对公司业绩造成不利影响。

克萊特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	485	539	619	729	营业总收入	508	567	651	771
货币资金及交易性金融资产	66	93	107	124	营业成本(含金融类)	357	400	458	541
经营性应收款项	282	299	343	406	税金及附加	4	4	5	6
存货	123	133	153	180	销售费用	31	34	38	45
合同资产	6	6	7	8	管理费用	30	32	36	41
其他流动资产	8	8	9	11	研发费用	20	23	26	31
非流动资产	212	248	277	305	财务费用	0	0	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	6	7	8
固定资产及使用权资产	126	145	164	183	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1	9	15	20	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	57	61	65	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	70	80	96	116
其他非流动资产	32	37	37	37	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	697	787	896	1,034	利润总额	69	80	96	116
流动负债	224	243	268	305	减:所得税	9	10	12	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	27	27	27	净利润	61	70	83	101
经营性应付款项	141	156	178	210	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	6	7	8	归属母公司净利润	61	70	83	101
其他流动负债	54	54	57	60	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	0.95	1.14	1.38
非流动负债	23	25	25	25	EBIT	71	79	95	115
长期借款	9	9	9	9	EBITDA	85	95	112	134
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.81	29.47	29.72	29.80
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	11.92	12.27	12.81	13.16
其他非流动负债	13	15	15	15	收入增长率(%)	20.44	11.58	14.82	18.39
负债合计	247	267	293	330	归母净利润增长率(%)	20.53	14.86	19.89	21.59
归属母公司股东权益	450	520	603	704					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	450	520	603	704					
负债和股东权益	697	787	896	1,034					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	31	78	62	65	每股净资产(元)	6.13	7.08	8.21	9.60
投资活动现金流	(66)	(51)	(47)	(47)	最新发行在外股份(百万股)	73	73	73	73
筹资活动现金流	(24)	1	(1)	(1)	ROIC(%)	13.25	13.27	13.80	14.52
现金净增加额	(58)	27	14	17	ROE-摊薄(%)	13.47	13.39	13.83	14.40
折旧和摊销	14	16	18	19	资产负债率(%)	35.47	33.99	32.70	31.90
资本开支	(66)	(47)	(47)	(47)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.69	11.92	9.94	8.18
营运资本变动	(47)	(9)	(40)	(57)	P/B(现价)	1.84	1.60	1.38	1.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>