

克莱特 (831689.BJ) / 先进产业

证券研究报告/公司点评

2024年8月21日

**评级：增持（维持）**

市场价格：10.27 元

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师：杨帅

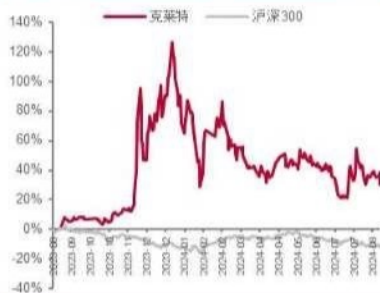
执业证书编号：S0740524040002

Email: yangshuai01@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	73.40
流通股本(百万股)	35.63
市价(元)	10.27
市值(百万元)	753.82
流通市值(百万元)	365.90

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	422	508	598	703	821
增长率 yoy%	8%	20%	18%	18%	17%
净利润(百万元)	50	61	65	80	101
增长率 yoy%	10%	21%	8%	23%	26%
每股收益(元)	0.68	0.83	0.89	1.10	1.38
每股现金流量	0.83	0.43	0.58	1.29	2.37
净资产收益率	12.24%	13.47%	13.04%	14.21%	15.51%
P/E	15.0	12.4	11.6	9.4	7.4
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄；股价取自 2024 年 8 月 21 日

**投资要点**

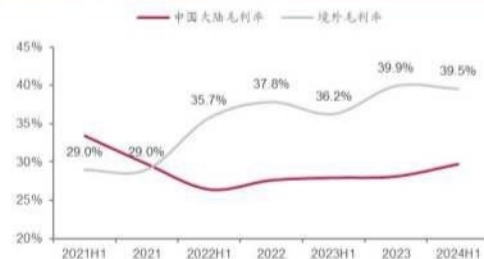
- **事件：**2024 年 8 月 21 日，公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营业收入 2.57 亿元，同比增长 6.89%；实现归母净利润 3036.90 万元，同比增长 6.05%。公司在手订单充沛，截至一季度末在手订单约 4.3 亿元，二季度末在手订单 4.48 亿元，然而受制于产能瓶颈，公司短期业绩未能充分释放。目前公司已投资工业热管理装备产业化项目（一期）建设，以满足未来加速增长的市场需求。2024Q2，公司实现营业收入 1.40 亿元，同比减少 3.28%；实现归母净利润 1736.76 万元，同比增长 0.58%。
- **公司轨道交通风机及海洋工程风机营收增速显著。**2024 年上半年，**①公司轨道交通风机业务**贡献营收 8214.17 万元，同比增长 36.8%，营收占比 32.0%，较 2023 上半年/2023 年全年分别增长 7.0 pcts/ 8.9 pcts；该业务毛利率为 39.49%，较 2023 上半年/2023 年全年分别增长 -0.04 pct/ 0.61 pct，基本保持稳定。**②海洋工程风机业务**贡献营收 5293.62 万元，同比增长 83.2%，营收占比 20.6%，较 2023 上半年/2023 年全年分别增长 8.6 pcts/ 6.7 pcts；该业务毛利率为 24.12%，较 2023 上半年/2023 年全年有所下滑，分别下降 3.84 pcts/ 3.75 pcts。2024 年 8 月，公司 GZ-80A 船用轴流通风机获评 2024 船舶工业“强链品牌”产品。
- **境外营收占比增加，毛利率保持高位。**2024 年上半年，公司境外市场贡献 4056.75 万，同比增长 17.2%，占比 15.8%，该业务占比较 2023H1 及 2023 年全年分别提升 1.4 pcts/ 1.5 pcts；公司境外毛利率为 39.5%，同比上升 3.3 pcts，保持高位运行。公司目前已成立墨西哥子公司，并于 2024 年 4 月公告拟对外投资设立香港子公司，有利于公司境外业务的进一步拓展。

**图表 1：分地区营收占比**



来源：wind，中泰证券研究所

**图表 2：分地区毛利率**



来源：wind，中泰证券研究所

- **公司 IDC 风机领域业务进程加速。**公司掌握的“数据中心流场优化通风冷却技术”及自主研发的“ECL630-1 数据中心用离心风机”入选《国家工业和信息化领域节能降碳技术装备推荐目录（2024 年版）》。该 IDC 风机的实测能效指标效率 84.45%，高

于国家一级能效指标限值。同时，公司数据中心冷却塔、精密空调等多个产品在 IDC 场景中均有应用。

- **公司拓宽产学研合作，签署协议共建联合实验室。**2024 年 6 月，公司与南京长江工业技术研究院有限公司签署协议共建“通风冷却系统应用技术联合实验室”。联合实验室将协调双方的研发资源，利用南航在空天深海及低空经济领域的综合科研优势，开展通风冷却系统的减振降噪、高可靠性、轻量化设计，以及低空飞行器热管理等技术攻关，同时开展研发人才培养和成果转化。公司将以此成立联合实验室为契机，拓宽产学研合作，强化科技创新与产业发展的高效协同，增强产业技术和产品性能的竞争力。
- **维持“增持”评级：**公司轨交风机、海洋工程风机上半年发展态势强劲，同时我们看好公司未来 IDC 风机业务的发展；因此，我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 5.98/7.03/8.21 亿元，归母净利润分别为 0.65/0.80/1.01 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.6/9.4/7.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游市场需求变动引起的业绩波动风险；国外市场政策风险；原材料价格波动风险；研报使用的信息更新不及时的风险等。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	66	0	0	0	营业收入	508	598	703	821
应收票据	49	81	105	107	营业成本	357	421	489	563
应收账款	176	199	231	269	税金及附加	4	5	5	6
预付账款	5	5	7	8	销售费用	31	36	43	50
存货	123	124	144	165	管理费用	30	35	41	48
合同资产	6	6	9	10	研发费用	20	24	28	33
其他流动资产	66	70	84	97	财务费用	0	1	1	0
流动资产合计	485	479	571	646	信用减值损失	-1	-1	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-2	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	123	539	930	1,277	投资收益	0	0	0	0
在建工程	1	121	171	221	其他收益	7	3	4	4
无形资产	53	56	73	60	营业利润	70	76	95	120
其他非流动资产	36	36	36	36	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	212	751	1,209	1,594	营业外支出	1	1	3	4
<b>资产合计</b>	<b>697</b>	<b>1,230</b>	<b>1,780</b>	<b>2,240</b>	<b>利润总额</b>	<b>69</b>	<b>75</b>	<b>92</b>	<b>116</b>
短期借款	24	492	936	1,271	所得税	8	10	12	14
应付票据	29	22	33	37	净利润	61	65	80	102
应付账款	112	132	153	176	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>61</b>	<b>65</b>	<b>80</b>	<b>101</b>
合同负债	4	4	5	6	NOPLAT	61	66	81	102
其他应付款	2	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	0.83	0.89	1.10	1.38
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	52	56	65	74	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	224	708	1,193	1,566	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	9	8	7	8	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	20.4%	17.7%	17.5%	16.8%
其他非流动负债	14	14	14	14	EBIT增长率	23.3%	8.6%	23.0%	25.4%
非流动负债合计	23	22	21	22	归母公司净利润增长率	20.6%	7.6%	23.4%	25.9%
<b>负债合计</b>	<b>247</b>	<b>730</b>	<b>1,214</b>	<b>1,588</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	450	500	566	652	毛利率	29.8%	29.5%	30.3%	31.4%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	11.9%	10.9%	11.4%	12.4%
<b>所有者权益合计</b>	<b>450</b>	<b>500</b>	<b>566</b>	<b>652</b>	ROE	13.5%	13.0%	14.2%	15.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>697</b>	<b>1,230</b>	<b>1,780</b>	<b>2,240</b>	ROIC	15.2%	7.8%	6.5%	6.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	35.5%	59.4%	68.2%	70.9%
					债务权益比	11.0%	103.1%	169.5%	198.5%
					流动比率	2.2	0.7	0.5	0.4
					速动比率	1.6	0.5	0.4	0.3
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.4
					应收账款周转天数	115	113	110	110
					应付账款周转天数	102	104	105	105
					存货周转天数	119	105	98	99
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.83	0.89	1.10	1.38
					每股经营现金流	0.42	0.59	1.29	2.37
					每股净资产	6.13	6.81	7.71	8.88
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.4	11.6	9.4	7.4
					P/B	1.7	1.5	1.3	1.2
					EV/EBITDA	106	92	55	39

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。