

2025 年 03 月 12 日

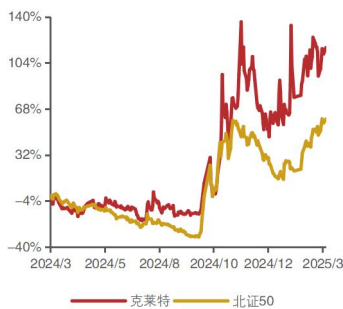
投资评级： 增持（首次）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据		2025 年 03 月 10 日
收盘价 (元)	25.60	
一年内最高/最低 (元)	30.03/9.41	
总市值 (百万元)	1,879.04	
流通市值 (百万元)	952.59	
总股本 (百万股)	73.40	
资产负债率 (%)	36.61	
每股净资产 (元/股)	6.27	

资料来源：聚源数据

克莱特 (831689.BJ)

——通风冷却系统国家级“单项冠军”，新能源、轨交及海洋工程等领域高景气

投资要点：

- **通风冷却系统国家级专精特新“小巨人”，2024 年预计收入增长 4%。**克莱特主营业务为轨道交通通风冷却设备、能源通风冷却设备、海洋工程和舰船风机、冷却塔和空冷器风机、制冷风机及其他特种工业通风机等中高端装备行业通风设备产品及系统的研发、生产、销售及相关检修服务。公司主要客户为轨道交通、新能源装备（风电、燃气轮机、核电等）、海洋工程与舰船、冷却塔和空冷器及制冷等行业的国内外知名企业，已与包括中国中车、通用电气（GE）、庞巴迪、西门子、阿尔斯通、SPX（斯必克）、明阳智能、烟台冰轮、西屋制动、海英荷普曼、中国船舶等展开业务合作。公司预计 2024 年度实现营收 5.29 亿元（yoy+4.06%）、归母净利润 5455 万元、扣非归母净利润 5144 万元。
- **2024H1 轨交与海洋工程风机营收大幅增长，核电领域在手订单 1.41 亿元。**2024H1 公司轨道交通风机、海洋工程风机、制冷通风机及配件、冷却塔空冷器风扇、能源通风冷却设备收入占比分别为 32%、21%、19%、18%、10%，其中轨道交通风机与海洋工程风机创收分别同比增长 37%、83%至 8214 万元、5294 万元，2024 上半年公司轨道交通、集装箱船和汽车运输船的相关产品订单增幅较大。公司 **2024 年在核电领域取得了较好的业绩**，截至 2024 年 12 月 31 日核电领域在手订单 1.41 亿元。2025 年全国 31 省市区政府工作报告发布，其中山东、浙江、辽宁、广东、广西、福建、上海在政府工作报告中提及核电，并发布 2025 年核电项目建设规划，涉及石岛湾核电、三门核电、徐大堡核电等 17 个核电项目。在此积极预期下，公司 2025 年核电领域在手订单累计量有望持续增长。
- **船舶与轨交领域业务受益于设备更新政策，成立墨西哥公司加大对欧洲和北美市场服务。政策支持：**2024 年 3 月国家印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出推进“老旧机车淘汰更新行动”与“老旧营运船舶报废更新行动”，大力支持新能源动力船舶与新能源轨道交通机车发展，利好公司优势领域业务渗透率继续提升。**海外拓展：**公司已成立墨西哥公司，在经济全球化背景下，公司有望通过发挥墨西哥公司辐射优势，加大对欧洲和北美市场服务。此外，根据 2024 年 4 月公告，公司拟在香港设立子公司，旨在开拓新国际化业务场景，打造国际品牌，提高企业的国际知名度和竞争力。
- **“ECL630-1 数据中心用离心风机”入选工信部推荐目录，募资投入基本完成。****研发方面：**公司 2024 年陆续开发了电池热保障系统、ECL630-1 数据中心用离心风机等，其中 ECL630-1 数据中心用离心风机实测能效指标效率 84.45%，高于国家一级能效指标限值入选《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)》。**募投方面：**截至 2025 年 1 月 9 日，公司用于“工业热管理装备产业化项目（一期）”项目的募集资金已全部使用完毕，“新能源装备研发中心”项目也已完工。我们认为，伴随着募投项目产能逐步释放，公司有望通过产品投入与开发持续增强市场竞争力，提升市场地位。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2024–2026 年归母净利润分别为 0.55/0.65/0.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.74/0.89/1.07 元/股，对应当前股价 PE 分别为 34.5/28.9/24.0 倍，我们选取时代电气、陕鼓动力和湘电股份作为可比公司，我们看好新能源装备及海洋工程等景气度领域为公司带来的业务机遇，首次覆盖给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**下游市场需求变动风险、国外市场政策风险、原材料价格波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	422	508	529	623	739
同比增长率（%）	7.74%	20.44%	4.06%	17.84%	18.57%
归母净利润（百万元）	50	61	55	65	78
同比增长率（%）	9.76%	20.56%	-9.94%	19.30%	20.32%
每股收益（元/股）	0.68	0.83	0.74	0.89	1.07
ROE（%）	12.24%	13.47%	11.45%	12.80%	14.31%
市盈率（P/E）	37.40	31.02	34.45	28.87	24.00

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	66	81	77	67
应收票据及账款	283	297	328	374
预付账款	5	5	6	7
其他应收款	7	7	9	10
存货	123	133	155	179
其他流动资产	1	4	4	4
流动资产总计	485	527	578	642
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	126	133	156	169
在建工程	1	23	18	15
无形资产	53	53	55	55
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	32	33	31	31
非流动资产合计	212	242	259	270
资产总计	697	769	837	911
短期借款	24	34	34	34
应付票据及账款	141	133	157	179
其他流动负债	59	82	94	107
流动负债合计	224	249	285	320
长期借款	10	30	30	30
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	23	43	44	44
负债合计	247	293	329	364
股本	73	73	73	73
资本公积	211	211	211	211
留存收益	165	192	224	262
归属母公司权益	450	477	509	547
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	450	477	509	547
负债和股东权益合计	697	769	837	911

现金流量表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	61	48	58	71
折旧与摊销	14	17	20	22
财务费用	0	2	3	3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-47	-11	-19	-38
其他经营现金流	3	8	7	7
经营性现金净流量	31	64	68	64
投资性现金净流量	-66	-48	-37	-31
筹资性现金净流量	-24	0	-36	-43
现金流量净额	-58	15	-4	-10

利润表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	508	529	623	739
营业成本	357	372	441	522
税金及附加	4	4	5	6
销售费用	31	33	37	44
管理费用	30	40	45	52
研发费用	20	21	24	29
财务费用	0	2	3	3
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	7	9	8	8
营业利润	70	63	75	91
营业外收入	0	0	1	1
营业外支出	1	1	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	69	62	74	89
所得税	9	8	9	11
净利润	61	55	65	78
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	61	55	65	78
EPS(元)	0.83	0.74	0.89	1.07

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	20.44%	4.06%	17.84%	18.57%
营业利润增长率	19.53%	-9.96%	19.18%	20.20%
归母净利润增长率	20.56%	-9.94%	19.30%	20.32%
经营现金流增长率	-48.44%	101.95%	7.25%	-6.53%
盈利能力				
毛利率	29.81%	29.57%	29.21%	29.29%
净利率	11.91%	10.31%	10.44%	10.59%
ROE	13.47%	11.45%	12.80%	14.31%
ROA	8.69%	7.09%	7.77%	8.59%
估值倍数				
P/E	31.02	34.45	28.87	24.00
P/S	3.70	3.55	3.02	2.54
P/B	4.18	3.94	3.69	3.43
股息率	1.95%	1.48%	1.76%	2.12%
EV/EBITDA	14	24	20	17

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。