

# 克萊特 (920689)

## 2025 年报点评: 营收同比稳健增长 11%, 看好可转债落地赋能新场景拓展

买入 (维持)

2026 年 04 月 17 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh\_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	528.73	586.71	668.50	763.40	879.50
同比	4.06	10.97	13.94	14.20	15.21
归母净利润 (百万元)	54.66	55.09	59.45	67.05	77.96
同比	(9.76)	0.80	7.91	12.78	16.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	0.75	0.81	0.91	1.06
P/E (现价&最新摊薄)	37.40	37.10	34.38	30.49	26.22

### 投资要点

■ **轨道交通、海洋工程、核电等领域订单稳定增加, 驱动营收稳健增长。** 公司发布 2025 年度报告, 全年实现营业收入 5.87 亿元, 同比+10.97%; 归母净利润 0.55 亿元, 同比+0.80%; 扣非归母净利润 0.52 亿元, 同比+0.86%, 营收保持稳健增长, 主要受益于轨道交通、海洋工程、核电等领域订单稳定增加; 利润端增速低于营收端主要系研发费用等各项期间费用增加。2025 年公司销售毛利率 28.17%, 同比+0.1pct; 销售净利率 9.39%, 同比-0.94pct。费用率方面, 2025 年销售/管理/财务/研发费用率为 4.42%/6.67%/0.52%/5.63%, 同比+0.02/-0.13/+0.27/0.54pct。2025 年公司财务费用同比+135.88%, 主要是贷款利息支出和汇兑损益增加所致。

■ **营收结构保持稳定, 2025 年通风机占比约 75%。** 分产品看, 2025 年公司通风机实现收入 4.38 亿元, 同比增长 7.13%, 占总营收的比重为 74.66%; 毛利率 27.33%, 同比-0.68pct。冷却系统收入 1.30 亿元, 同比大增 18.95%, 毛利率提升 1.05pct 至 30.26%。分区域看, 2025 年公司境内收入 5.12 亿元, 同比增长 13.86%, 占总营收的比重为 87.19%, 海洋工程、轨道交通、核电风机需求旺盛驱动高增; 境外收入略有下滑, 主要受 EC 风机海外需求波动影响。

■ **轨交装备、新能源及海工领域需求扩增, 可转债落地赋能公司新场景拓展。** 1) **产品优势:** 公司聚焦中高端市场, 为客户提供设备配套风机定制化服务, 产品具备高可靠性、低噪音、高效率及轻量化四大核心优势, 塑造差异化竞争壁垒。2) **多领域需求扩增:** ①**轨交:** 国内高铁网络规模稳居全球首位, 城市群城际铁路与都市圈轨道建设加速, 为装备需求提供持续动能。②**新能源:** AI 算力拉动电力需求, 全球燃气轮机市场正迎来新上行周期, 公司作为 GE 在国内燃气轮机配套风机的唯一供应商将充分受益。同时我国大力发展清洁能源, 风电光伏跃升发展, 重大水电项目有序推进, 核电在运在建规模升至世界第一, 公司在新能源领域订单有望稳步增长。③**海洋工程与舰船:** 公司与中船、招商、中集和芜湖造船等船厂保持良好合作, 船用订单充足, 部分项目排产可到 2027 年。④**数据中心、储能和半导体等产业蓬勃发展,** 冷却塔需求前景广阔。3) **定向可转债赋能:** 2026 年 3 月公司完成 2 亿元定向可转债发行, 募投项目产品拓展应用领域如水产养殖、污水处理、化工、数据中心、医疗和半导体净化等, 有助于公司把握行业发展机遇, 打开长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司 2025 年利润端受研发费用等期间费用增加影响增速不及我们前值预期, 下调 2026~2027 年归母净利润预测为 0.59/0.67 亿元 (前值为 0.81/1.01 亿元), 新增 2028 年预测为 0.78 亿元, 对应 PE 为 34/30/26x, 考虑公司坚持以中高端市场为目标, 多个下游领域共驱动具备长期成长性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 下游需求不及预期; 2) 宏观经济波动; 3) 市场竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	27.85
一年最低/最高价	26.52/56.49
市净率(倍)	4.15
流通 A 股市值(百万元)	1,056.83
总市值(百万元)	2,044.19

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.72
资产负债率(% ,LF)	42.92
总股本(百万股)	73.40
流通 A 股(百万股)	37.95

### 相关研究

《克萊特(920689): 2025 中报点评: 营收稳中有升, Q2 归母净利润环比+62%》

2025-08-28

## 克萊特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>551</b>	<b>556</b>	<b>618</b>	<b>677</b>	<b>营业总收入</b>	<b>587</b>	<b>669</b>	<b>763</b>	<b>880</b>
货币资金及交易性金融资产	58	41	63	46	营业成本(含金融类)	421	482	553	637
经营性应收款项	295	312	330	369	税金及附加	5	5	6	7
存货	171	174	191	224	销售费用	26	31	36	42
合同资产	11	12	14	16	管理费用	39	47	50	60
其他流动资产	16	17	19	21	研发费用	33	37	44	47
<b>非流动资产</b>	<b>313</b>	<b>358</b>	<b>367</b>	<b>357</b>	财务费用	3	1	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	5	5	4
固定资产及使用权资产	215	232	223	204	投资净收益	(1)	0	(1)	(1)
在建工程	0	30	50	60	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	49	48	46	44	减值损失	(3)	(3)	(3)	(2)
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	1	<b>营业利润</b>	<b>62</b>	<b>66</b>	<b>74</b>	<b>86</b>
其他非流动资产	48	48	48	48	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>864</b>	<b>915</b>	<b>985</b>	<b>1,034</b>	<b>利润总额</b>	<b>61</b>	<b>66</b>	<b>74</b>	<b>86</b>
<b>流动负债</b>	<b>278</b>	<b>294</b>	<b>329</b>	<b>340</b>	减:所得税	6	6	7	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	39	42	44	45	<b>净利润</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>67</b>	<b>78</b>
经营性应付款项	172	182	213	220	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	9	10	11	<b>归属母公司净利润</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>67</b>	<b>78</b>
其他流动负债	59	62	63	64	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.81	0.91	1.06
非流动负债	93	107	121	132	EBIT	66	67	76	88
长期借款	45	59	71	81	EBITDA	88	99	110	125
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.17	27.90	27.56	27.57
租赁负债	13	14	15	17	归母净利率(%)	9.39	8.89	8.78	8.86
其他非流动负债	35	35	35	35	收入增长率(%)	10.97	13.94	14.20	15.21
<b>负债合计</b>	<b>371</b>	<b>402</b>	<b>450</b>	<b>472</b>	归母净利润增长率(%)	0.80	7.91	12.78	16.28
归属母公司股东权益	493	513	535	561					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>493</b>	<b>513</b>	<b>535</b>	<b>561</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>864</b>	<b>915</b>	<b>985</b>	<b>1,034</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	55	84	97	52	每股净资产(元)	6.72	6.99	7.29	7.65
投资活动现金流	(51)	(77)	(44)	(27)	最新发行在外股份(百万股)	73	73	73	73
筹资活动现金流	(8)	(24)	(31)	(42)	ROIC(%)	10.61	9.99	10.66	11.66
现金净增加额	(4)	(17)	22	(17)	ROE-摊薄(%)	11.17	11.59	12.53	13.89
折旧和摊销	23	32	34	36	资产负债率(%)	42.92	43.93	45.68	45.69
资本开支	(51)	(77)	(44)	(26)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.10	34.38	30.49	26.22
营运资本变动	(29)	(13)	(10)	(68)	P/B(现价)	4.15	3.99	3.82	3.64

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>