



技术过硬的风机小巨人，份额有望持续扩大

—— 克莱特深度报告

2024年11月19日

核心观点

- 公司是风机行业小巨人企业：**公司是一家具有悠久历史和深厚技术积累的企业，自成立以来一直专注于通风机、通风冷却系统等通风与空气处理系统装备及配件设计研发、生产和销售。2019年，公司被评为工信部第一批专精特新“小巨人”企业。公司技术过硬，客户认可度高，目前已与包括中国中车、GE、庞巴迪、西门子、阿尔斯通、SPX、明阳智能、烟台冰轮、西屋制动、中国船舶等国内外知名企业展开业务合作。
- 公司近年业绩在行业低迷时仍逆势增长，轨交和海工板块功不可没：**2021年至2023年，公司收入复合增长达13.9%，归母净利润的复合增长达15.0%。公司业绩在行业整体较低迷时期仍保持逆势增长。持续较高强度的研发投入让公司技术持续突破，受到客户认可并在客户同类产品采购中占据可观份额。轨道交通和海洋工程板块近年收入持续较快增长，为公司增长提供了可观助力。
- 公司毛利率稳定在30%左右，费用率基本稳定：**近几年，公司毛利率稳定在30%左右的水平，净利率稳定在11-12%的水平；总体费用率基本稳定：销售费用率和管理费用率稳定在6%左右的水准，财务费用率在0%上下震荡，研发费用率小幅提升至接近5%的水准。
- 风机行业下游应用广泛持续增长，公司有望持续受益：**随着全球经济的不断发展和技术的不断进步，风机行业不断壮大，广泛应用于轨道交通、能源、海洋工程、制冷等领域，并向着高效、大型化、智能化等方向发展。随着下游向高端装备领域不断发展，风机行业的需求将会进一步增长。公司作为业内深耕技术的小巨人企业，有望持续受益于行业的发展。
- 投资建议：**公司作为风机小巨人企业，技术突出，客户认可，有望持续扩大市场份额。预计公司2024-2026年营收分别为5.25亿元、5.75亿元、6.12亿元，同比分别增长3.25%、9.53%、6.44%，归母净利润分别为0.67亿元、0.72亿元、0.74亿元，同比分别为10.24%、7.85%、3.00%，EPS分别为0.91元/股、0.98元/股、1.01元/股，对应当前股价的PE分别为30.77倍、28.53倍、27.70倍。我们认为公司中长期仍有望继续成长，但前期涨幅较大当前估值已处于合理区间，首次覆盖给予“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示：**宏观经济环境的风险、市场竞争加剧的风险、海外市场的政策风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	508.10	524.62	574.62	611.62
收入增长率%	20.44	3.25	9.53	6.44
归母净利润(百万元)	60.57	66.77	72.02	74.18
利润增速%	20.53	10.24	7.85	3.00
毛利率%	29.81	30.84	30.45	29.93
摊薄EPS(元)	0.83	0.91	0.98	1.01
PE	33.92	30.77	28.53	27.70
PB	4.57	4.33	4.10	3.89
PS	4.04	3.92	3.58	3.36

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

克莱特 (831689.BJ)

谨慎推荐 首次评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-8092-7623

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515010001

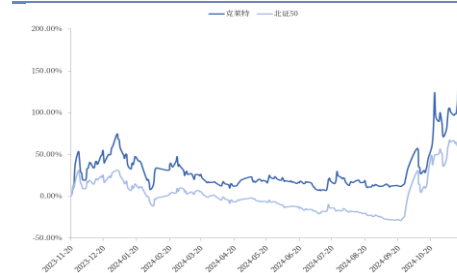
市场数据

2024-11-18

股票代码	831689.BJ
A股收盘价(元)	27.99
上证指数	3323.85
总股本(万股)	7340.00
实际流通A股(万股)	3502.84
流通A股市值(亿元)	9.80

相对北证50表现图

2024-11-18



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望：政策助力北交所：加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

目录

Catalog

一、 风机小巨人，近年业绩持续较快增长	3
(一) 公司是风机行业小巨人企业.....	3
(二) 公司实际控制人具有较强的专业背景	3
(三) 公司近年业绩持续稳健增长，毛利率稳定在 30%左右	4
二、 风机行业下游应用广阔，规模持续增长	5
(一) 我国风机行业持续保持较快增长，能源结构变革和环保是新发展契机	5
(二) 轨道交通设备稳定增长，风机设备景气有望持续	5
(三) 海洋工程装备和高技术船舶领域较快增长，风机设备有望显著收益	7
(四) 能源通风冷却设备将持续受益于全球能源结构变革和环保产业的发展	7
(五) 冷却塔和空冷器应用广泛，配套风机产品具有较大发展空间.....	9
三、 技术领先和客户认可共同驱动公司成长	10
(一) 轨交和海工板块对公司逆势增长功不可没.....	10
(二) 政策支持、技术过硬、客户认可，公司仍有望持续扩大市场份额.....	13
四、 盈利预测、估值分析及投资建议	16
(一) 盈利预测.....	16
(二) 估值分析.....	17
(三) 投资建议	18
五、 风险提示	19

一、风机小巨人，近年业绩持续较快增长

(一) 公司是风机行业小巨人企业

克萊特是一家具有悠久历史和深厚技术积累的企业。公司成立于 2001 年，自成立以来一直专注于通风机、通风冷却系统等通风与空气处理系统装备及配件设计研发、生产和销售，技术领先、客户认可度高。2019 年，公司被评为工信部第一批专精特新“小巨人”企业。

公司坚持以行业联通、技术融合、销售网络在不同行业区域及上下游联通、可持续发展为中长期经营方针，打造资源共享的生态圈，同时促进技术融合驱动控制流体热管理材料研发以及细分市场行业应用经验的推广，研发智能化、包容性高、标准化的升级换代产品。公司面向未来，构建了“让工业世界冷却下来”的发展格局。公司秉承“向新而行、向高攀登”，以技术创新开发新市场，以国内国际市场双轮驱动，持续聚焦价值客户，延伸产业链。公司产品广泛应用于轨道交通、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领域。

凭借过硬的技术，公司制定了以中高端市场客户为重点的直接销售模式，主攻各细分行业龙头企业，抢占行业制高点，深入挖掘客户需求，增强协同创新能力，深化与客户的长期战略合作关系。目前，公司已与包括中国中车、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、中国船舶等在内的国内外知名企业展开业务合作。

图1：公司主要客户



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司在技术创新和市场拓展方面取得了显著成就。公司拥有强大的研发团队，并积极开展与科研院所的合作，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，荣获多项荣誉。截至本 2024 年上半年，公司拥有专利 135 项，其中发明专利 21 项、实用新型专利 101 项、外观专利 13 项，同时拥有计算机软件著作权 8 项。

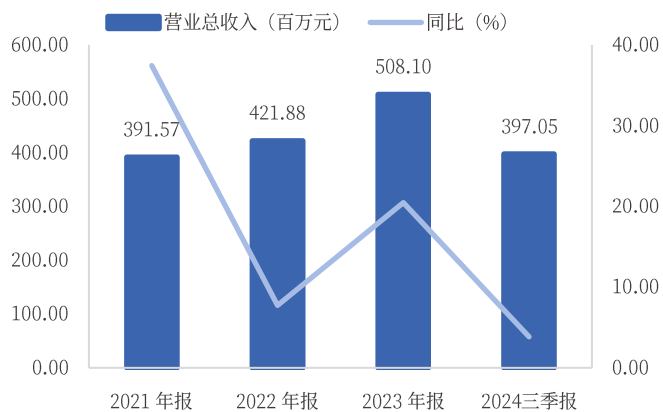
(二) 公司实际控制人具有较强的专业背景

公司是一家民营企业，控股股东威海克萊特集团持有公司 45.34% 的股份，实际控制人盛才良家族（盛才良、盛军岭、王新、王盛旭）直接及间接控制公司 51.61% 的股份。公司实际控制人家族中的主要成员长期从事风机领域的相关工作，专业背景较强，对公司的经营和战略方向具有较为重要的影响。

(三) 公司近年业绩持续稳健增长，毛利率稳定在 30%左右

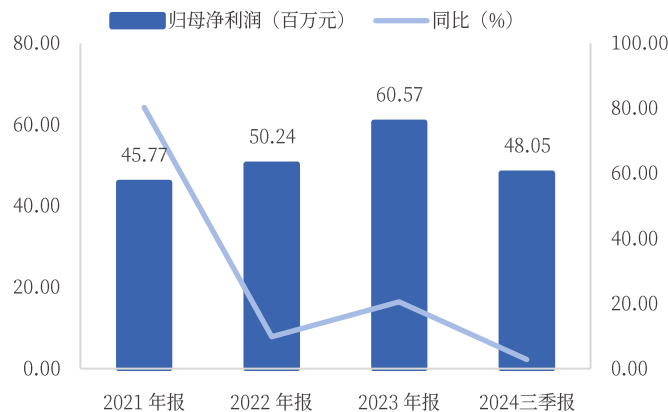
近几年，公司的业绩持续稳定增长，2021 年至 2023 年，公司收入复合增长达 13.9%，归母净利润的复合增长达 15.0%。2024 年前三季度，公司实现营收 3.97 亿元，同比增长 3.84%；实现归母净利润 4804.75 万元，同比增长 2.80%。尽管营收增速和利润增速略有放缓，但公司下游板块结构化明显，部分板块增长突出，是公司的亮点。

图2：公司营业收入持续保持稳健增长



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

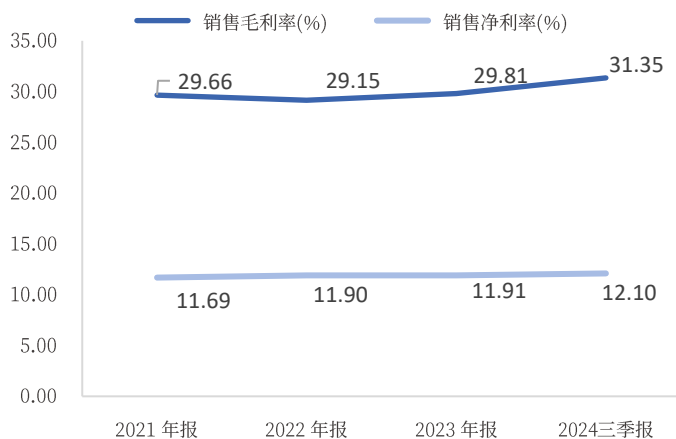
图3：近年公司利润也保持较快增长



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

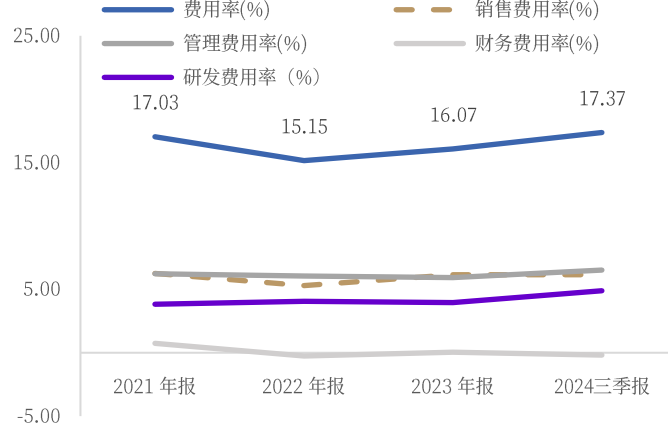
2021 年以来，公司毛利率率稳定在 30%左右的水平，净利率则稳定在 11-12%的水平；从费用情况来看，近几年公司总体费用率呈现震荡特征，分类别来看：公司的销售费用率和管理费用率稳定在 6%左右的水准，财务费用率在 0%上下震荡，而研发费用率今年呈现小幅提升的趋势。

图4：公司近几年毛利率和净利率基本保持稳定



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图5：公司近几年费用率水平基本保持稳定



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

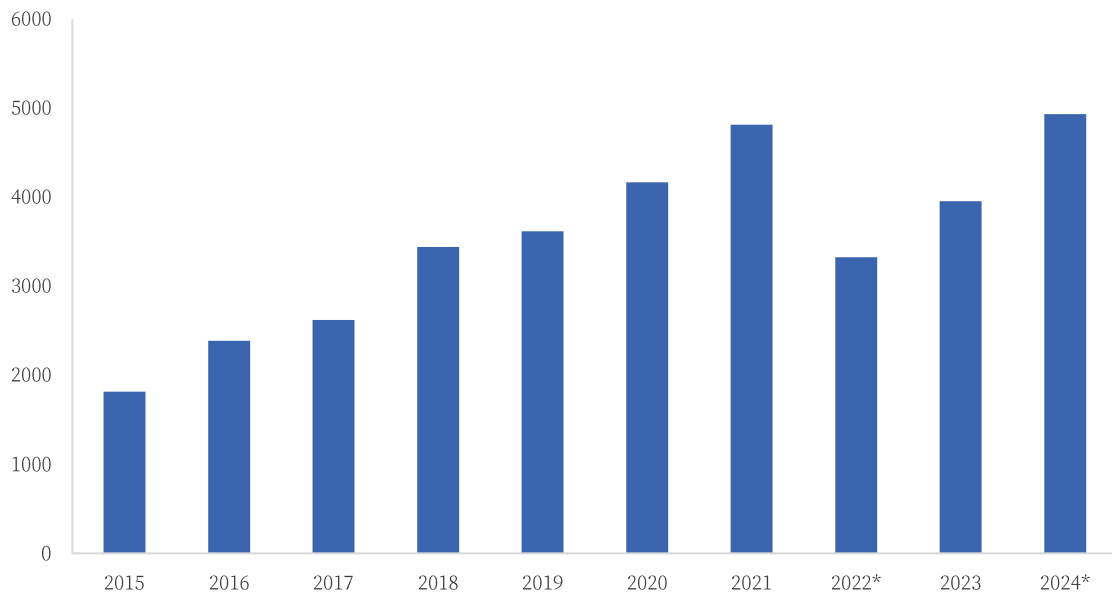
二、风机行业下游应用广阔，规模持续增长

（一）我国风机行业持续保持较快增长，能源结构变革和环保是新发展契机

风机是一种用于压缩和输送空气的动力设备，主要分为通风机、鼓风机和压缩机。风机产品在国民经济重要领域中具有广泛应用，主要应用领域包括矿山冶金工程、石油化工装备、海洋工程装备、能源工程装备、车辆装备、船舶工业等行业，主要用途为通风、冷却、除尘等。

我国风机行业在引进、消化、吸收国外技术的基础上，经过多年的技术发展与改造，行业中领先企业的技术水平，包括加工制造技术、产品检测技术、设备成套水平、系统设计能力有了较大提高，部分企业已经具备了自主设计、开发与集成能力，竞争能力与市场适应力大幅度提高。由于风机可以广泛应用于新能源装备、轨道交通、海洋船舶、航空航天和工业制冷等众多领域，因此在过去的一段时间内风机行业随着国民经济的发展实现了营业收入持续增长。根据 WIND 统计，截至 2024 年 8 月我国风机产量已达 4924.65 万台，风机产量保持较快增长。

图6：近十年中国风机产量持续较快提升（单位：万台）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院（*备注：2022年为1-10月的汇总数据；2024年为前8个月的数据）

随着全球经济的不断发展和技术的不断进步，风机行业不断壮大，广泛应用于风力发电、太阳能发电等领域，成为能源领域的重要组成部分。随着可再生能源的普及和需求的不断增加，风机的发展趋势将会更加向着高效、大型化、智能化和可持续发展等方向发展，这也将为全球能源结构变革和环保产业的发展提供更多的契机。随着风机下游向高端装备领域不断发展，风机的需求将会进一步增长。

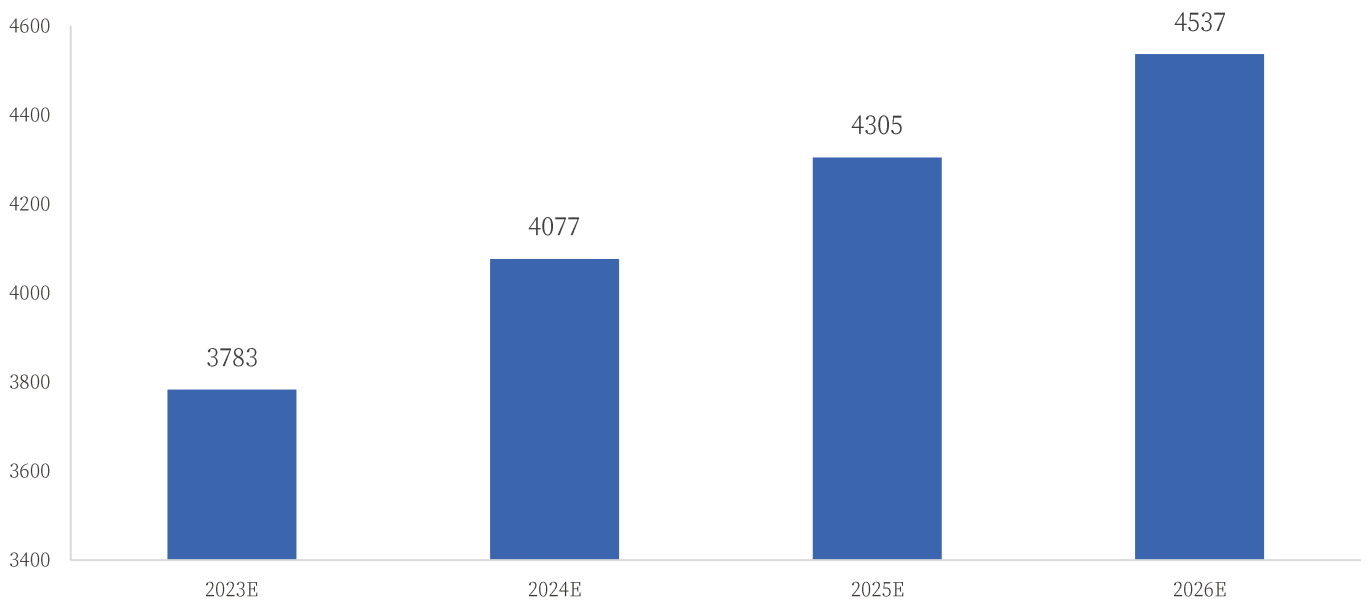
（二）轨道交通设备稳定增长，风机设备景气有望持续

铁路是国家战略性、先导性、关键性重大基础设施，是国民经济大动脉、重大民生工程和综合交通运输体系骨干，在经济社会发展中的地位和作用至关重要。《新时代交通强国铁路先行规划纲要》指出，到 2050 年，全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设。铁路服务供给和经营发展、支撑保障和先行引领、安全水平和现代治理能力迈上更高水

平，智慧化和绿色化水平、科技创新能力和产业链水平、国际竞争力和影响力保持领先，制度优势更加突出。形成辐射功能强大的现代铁路产业体系，建成具有全球竞争力的世界一流铁路企业。中国铁路成为社会主义现代化强国和中华民族伟大复兴的重要标志和组成部分，成为世界铁路发展的重要推动者和全球铁路规则制定的重要参与者。

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。根据中国铁路微信公众号显示，2024 年上半年，全国铁路完成固定资产投资 3,373 亿元，同比增长 10.6%，创历史同期新高。这一趋势预示着对车辆采购需求的积极拉动，以及装备招标采购额的增长。根据前瞻产业研究院研究资料显示，预计到 2026 年轨道交通装备行业市场规模将达到 4,537 亿元。铁路客流复苏超预期，假期单日旅客发送量屡创新高，高铁动车组新造需求有望向上。

图7：2023-2026 年中国轨道交通装备前景预测（单位：亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，公司公告，中国银河证券研究院

此外，城市轨道交通建设也稳步推进。截至 2024 年 6 月 30 日，中国内地共有 58 个城市投运城轨交通线路 11,409.79 公里，其中，2024 年上半年新增城轨交通运营线路 194.06 公里。2024 年上半年共新开通运营车站 132 座，新增运营线路 6 条，新开后通段或既有线路的延伸段 4 段。国务院印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，其中提出，稳步推进都市圈轨道交通网络建设；充分利用干线铁路提供城际列车服务，优先利用既有线网资源开行市域（郊）列车，沿通勤客流主廊道有序新建市域（郊）铁路，推动小编组、公交化运营。探索中心城市轨道交通向周边城镇延伸，鼓励采用大站直达等停靠方式；推动干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通“四网融合”发展，实现“零距离”换乘和一体化服务；加快建设都市圈公路环线通道，全面畅通都市圈内各类未贯通公路和瓶颈路段。

国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，推动大规模设备更新和消费品以旧换新，支持交通运输设备和老旧农业机械更新，持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。5 月 31 日，交通部等十三部门联合印发《交通运输大规模设备更新行动方案》，明确老旧铁路内燃机车报废运用年限为 30 年，到 2028 年重点区域老旧机车基本淘汰，实现新能源机车规模化替代应用。截至 2023 年，我国铁路机车保有量 2.24 万台，其中内燃机车 7,800 台，其中老旧机车占比约一半。轨道交通装备作为高端装备领域的重要分支，是我国重点发展的科技领域，也是交通强国战略和创新驱动发展战略的重要

组成部分。近年来，政府主管部门出台了一系列鼓励轨道交通装备行业发展的产业政策。《交通强国建设纲要》要求推广应用交通装备的智能检测监测和运维技术。加速淘汰落后技术和高耗低效交通装备；《国务院办公厅转发国家发展改革委等单位关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知》提出建立自主可控的技术装备体系，提高系统装备和技术标准的通用性，提升智能化、绿色化水平。

整体而言，随着未来轨道车辆市场需求量的稳定增长，轨道交通细分领域通风冷却设备的景气度将会持续，未来高速铁路轨道交通领域通风冷却产品市场空间广阔。

（三）海洋工程装备和高技术船舶领域较快增长，风机设备有望显著收益

近年来随着全球海洋开发步伐的加快，海洋工程装备的技术水平和应用范围也在不断提升和拓展，海洋工程装备行业将迎来广阔发展机遇。

当前我国海洋船舶、海洋工程装备等海洋装备制造业发展态势良好，有力支撑了海洋产业发展和海洋强国建设。据中商产业研究院发布的《2024-2029 年中国海洋工程装备行业深度分析及发展趋势研究预测报告》显示，2023 年中国海洋工程装备制造业全年实现营收 872 亿元，比上年增长 5.9%。中商产业研究院分析师预测，2024 年行业营收将达到 950 亿元。

海洋传统产业转型升级稳步推进，在全球新造船市场持续活跃的背景下，我国海洋船舶工业发挥竞争优势，增长势头强劲，在全球 18 种主要船型中共有 14 种船型新接订单。我国船型研发与设计能力不断提升。上半年推出甲醇双燃料动力 6.45 万吨散货船、氢燃料动力预留阿芙拉型油船等多型绿色环保新船型，并获得国际船级社的原则性认可证书，这些前瞻性船型以甲醇、氨和氢为主要动力，为我国船企未来接单打下良好的基础。海洋工程装备制造业加速回暖，上半年我国船企获得多个超级大单，海工新承接订单金额是上年同期的 3 倍。海洋工程装备在海洋油气、海洋清洁能源、海洋渔业等方面不断取得新突破。

根据《“十四五”智能制造发展规划》等政策，接下来的几年时间，中国将着力提升海洋工程装备自主研发能力，在高端海洋工程装备市场持续发力。未来，在国家政策的大力推动下，在坚持技术引领、智能制造的情况下，中国海工装备技术水平将不断提升，全球市场份额不断加大。根据历史数据和未来发展趋势预测，到 2027 年中国海工装备市场规模将达到 824 亿元。

展望未来，海洋工程装备在国家政策的大力推动下，在坚持技术引领、智能制造的情况下，我国海工装备技术水平将不断提升，全球市场份额不断加大，不断由海工装备制造大国向海工装备制造强国转变。我国在绿色船舶方面也有相关支持政策，工信部、发改委、财政部等五部门联合印发《船舶制造业绿色发展行动纲要（2024-2030 年）》提出，到 2025 年，船舶制造业绿色发展体系初步构建。中国船舶工业行业协会表示，未来两年是我国船企交船高峰期，也是大型 LNG 船、大型集装箱船等高技术船舶的集中交付期，应加快船舶工业产品体系、制造体系、供应链体系绿色转型，加快船舶企业“智改数转”。绿色低碳已成为船舶航运业发展的必然趋势。风机产品广泛应用于海洋工程装备和高技术船舶领域，包括集装箱船、海上钻井平台、LNG 船舶、豪华邮轮等，随着海洋工程装备和高技术船舶下游领域的不断发展，预计将进一步带动相应品类高端通风冷却产品发展。

（四）能源通风冷却设备将持续受益于全球能源结构变革和环保产业的发展

风机在新能源装备领域的产品主要包括风力发电、核电及燃气轮机等相关通风冷却产品，上述细分领域均处于快速发展阶段。

1. 风电行业发展前景广阔，配套的通风冷却设备市场空间将快速增长

风电作为可再生清洁能源的重要组成部分，不仅在我国能源结构调整中扮演着越来越重要的

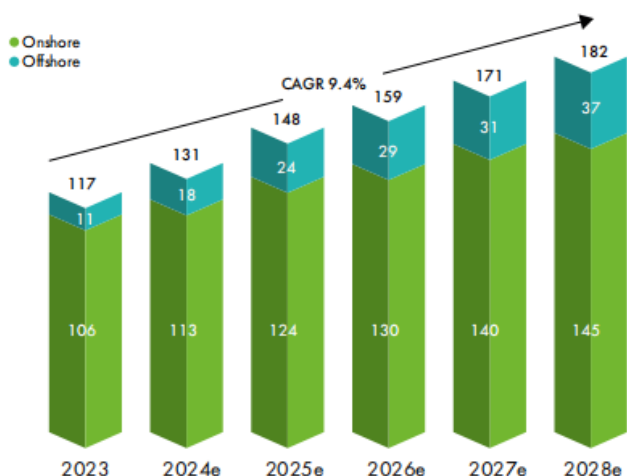
角色，在全球范围内也受到了广泛关注。在碳达峰碳中和目标下，作为新质生产力的重要内容，以及加速新质生产力形成的“能源底座”，海上风电以其高技术含量、高发电量、对产业链的高质量带动备受行业青睐。无论是单机容量、装机规模，还是技术水平，中国海上风电都已走在世界前列。

根据 GWEC 统计及预测，2023-2028 年全球新增风电装机将从 117GW 增长至 182GW，CAGR 超过 9%，其中陆地风电装机将有 106GW 增长至 145GW，CAGR 约为 6% 左右；海风装机将由 10.9GW 增长至 32.8GW，CAGR 为 24.8%，此后 2028-2033 年则将由 32.8GW 增长至 66.2GW，CAGR 为 15.1%。可以看到，全球海风装机步入快速发展期。根据 GWEC 的报告，亚太地区在 2030 年前在新增海风装机市场仍占主导主位，欧洲市场预计于 2025 年开始快速增长，并在 2030 年前后有望成为全球海风装机增长的核心引擎。

风力发电作为我国新兴战略产业，是我国能源发展的重点方向之一，其产业发展对于推进资源型城市转型、促进经济社会可持续发展，均具有重要的现实意义和深远的历史意义。根据国家能源局发布的数据，截至 2024 年 6 月底，全国累计发电装机容量约 30.7 亿千瓦，其中风电装机容量约 4.7 亿千瓦，预计 2024 年底中国风电累计装机容量会突破 5 亿千瓦，中国风电装机规模已经连续 13 年位居世界第一。

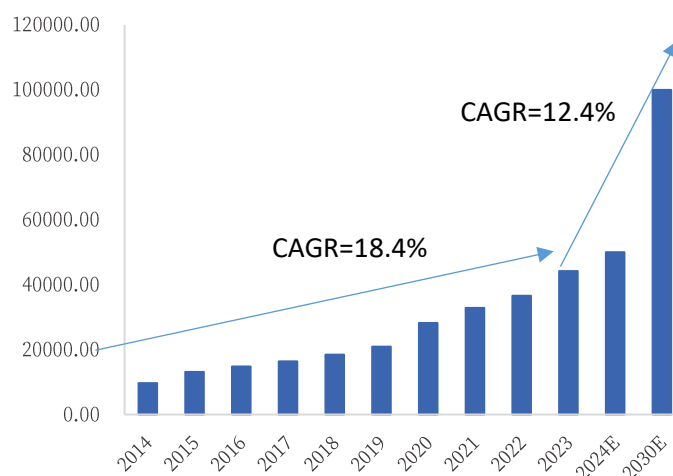
图8：全球风电装机预计将保持 9.4% 的复合增速

New installations outlook 2024–2028 (GW)



资料来源：GWEC，中国银河证券研究院

图9：中国风电累计装机持续保持较快增长（单位：万 KW）



资料来源：Wind，人民网，中国银河证券研究院

根据《中国“十四五”电力规划发展研究》中的内容，我国将大力发展陆上风电，稳步推进海上风电。“十四五”期间，我国计划新增陆上风电装机 289GW，新增海上风电 24GW。按照目前我国陆上风电常见机型 3-4MW/台，海上风电常见机型 8MW/台测算，“十四五”期间我国计划新增陆上风电主机 7.23 万台，新增海上风电主机 3,000 台。按照陆上风电主机配备 1 台通风机、1 台通风冷却系统，海上风电主机配备 3 台通风冷却系统测算，“十四五”期间，我国风电领域通风机需求量为 7.23 万台，通风冷却系统需求量为 8.13 万台，具备广阔的市场空间。

伴随全国乃至全球风力发电行业的快速发展，作为风电整机配套的通风冷却设备市场空间将快速增大，未来市场空间广阔。

2.核电装机将迎战略机遇期，配套风机产品成长空间广阔

核能，作为安全、经济、高效、可靠的清洁能源，在推动能源变革、实现绿色低碳发展方面扮演着重要角色。近年来，中国核电产业在自主化发展道路上取得显著成就，从最初的技术引进到模仿学习，再到现在的自主研发和创新突破，中国核电技术目前已拥有完整的产业链，进入世界第一

方阵。

根据国家原子能机构官网援引中国核能行业协会及有关机构的研究成果，预计到 2025 年，我国核电在运装机规模将达到 7000 万千瓦左右，在建装机规模接近 4000 万千瓦；到 2030 年，我国在运核电装机规模有望超过美国成为世界第一；到 2035 年，我国核电在运和在建装机容量将达 2 亿千瓦左右，发电量约占全国发电量的 10% 左右。“十四五”及 2035 年中长期将是我国开启迈向核能强国建设新征程的重要战略机遇期。

综上所述，在“双碳”目标和能源安全的双重驱动下，全球核电行业迎来新的发展机遇。作为全球核电大国，中国核电行业已进入新常态，未来发展空间广阔。预计到 2060 年，核电将成为我国电力结构的重要组成部分，核电行业也将迎来黄金发展期。随着我国核电产业的发展，作为核电机组配套的通风冷却产品将迎来广阔的市场发展空间。

3. 燃气轮机环境友好度高规模持续提升，相关风机产品前景看好

燃气轮机具有高能量转换效率、低污染排放、低噪声等优点，可以广泛应用于燃气发电、船舶和机车动力、管道增压等能源、国防、交通领域，在碳达峰、碳中和的目标下，燃气轮机已成为能源行业绿色变革的“引擎”。根据前瞻产业研究院的预测，预计到 2026 年，全球燃气轮机市场的规模预计将达到 283 亿美元。

燃气轮机能够取代运行在煤炭或石油上的热力设施的旧技术，并且由于天然气的碳密度低于其他传统燃料类型，对环境友好度较高，随着我国“双碳目标”及相关政策的实施，预计将加速燃气轮机市场的增长，应用于燃气轮机行业的通风冷却产品市场空间广阔。

（五）冷却塔和空冷器应用广泛，配套风机产品具有较大发展空间

冷却塔是一种广泛应用于多种领域的循环冷却设备，具有较长的使用历史和成熟丰富的使用经验。冷却塔作为广泛应用于工业及民用领域的散热装置，往往是工业革命和能源革命的伴随者，主要受石油化工产业、冶金行业、电力行业、半导体行业、造纸行业、数据中心液冷冷却系统等领域影响。目前我国冷却塔市场空间近 200 亿，但行业集中度较低，小厂家技术水平落后难以满足大型配套工程的需求。我国冷却塔市场起步慢，但随着环保节能理念的推广以及用户对冷却塔使用要求的提高，冷却塔市场规模也随之快速增长。未来随着全球电力需求增长，电厂数量的增加以及发展中国家家用和商用领域建筑市场的活跃性大幅提高预计将会推动冷却塔产品的需求。

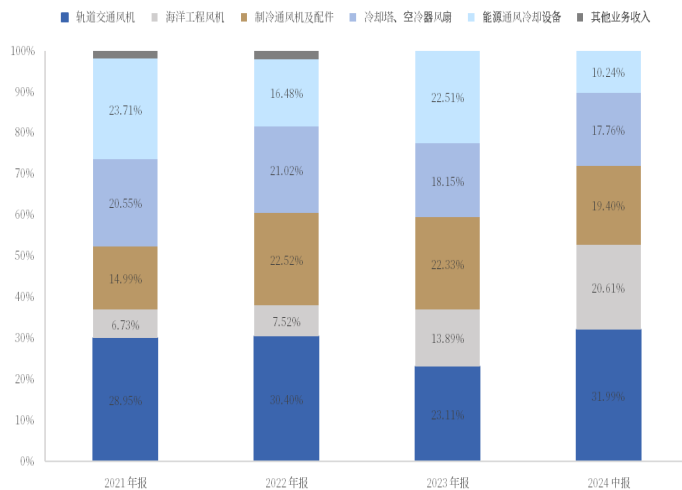
冷库是制冷设备的一种，通过人工手段创造与室外温度或湿度不同的环境，主要用于食品、液体、化工、医药、疫苗、科学试验等物品的恒温恒湿贮藏。近年来，得益于冷链物流需求的不断增长以及国家对冷链物流行业的政策支持和引导，中国冷库容量持续保持增长态势。根据中商产业研究院的数据及预测，截至 2023 年底，我国冷库总量约 2.28 亿立方米，同比增长 8.6%，预计 2024 年中国冷库容量将达 2.47 亿立方米。我国冷库行业建设的支持性政策较多，预计冷库行业未来建设将迎来进一步发展。可以预计，未来在冷库、冷链物流领域需求增长等因素的带动下，制冷行业所需风机配套产品在行业内也具备较大的发展空间。

综上所述，风机行业下游市场较为广阔，主要领域都有着较好的前景，下游市场的蓬勃发展将驱动行业稳步成长。

三、技术领先和客户认可共同驱动公司成长

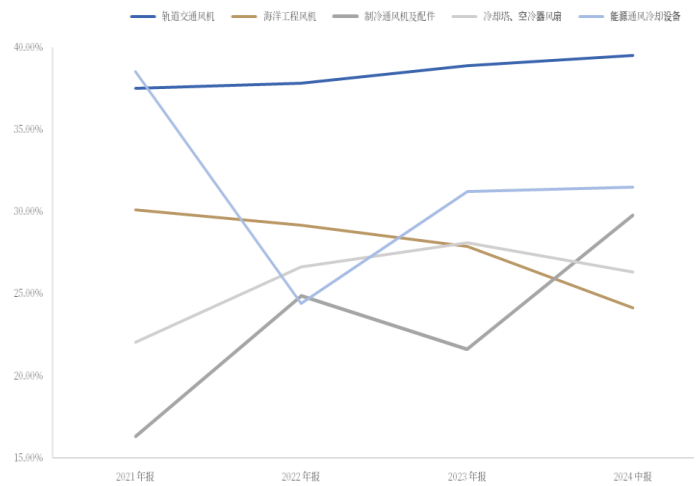
公司近年来营收和利润较快增长，当前业务按下游行业可以划分为：轨道交通、海洋工程、制冷通风、冷却塔和空冷器风扇、能源通风冷却设备及其他业务。轨道交通一直是公司业务中占比最大的板块，占比达 30%左右；海洋工程业务近几年营收占比持续上升，已由 2021 年的 6.73% 上升到 2024 年上半年的超过 20%；制冷通风机及配件业务近几年大概保持 20% 上下波动的水平；冷却塔、空冷器风扇近几年略有下滑；能源通风冷却设备下滑较厉害，从 2021 年的 23.71% 下滑至 2024 年上半年的 10.24%。

图10：公司各业务占比



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图11：公司各业务的毛利率水平



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

（一）轨交和海工板块对公司逆势增长功不可没

轨道交通是公司营收中占比最大的板块，近几年这个板块的营收持续增长，毛利率稳步提升。公司的轨道交通领域产品主要包括牵引电机的冷却风机和供风单元等，如下图所示：

表1：公司轨道交通领域的部分产品及介绍

产品名称	产品图片	功能简介
牵引电机冷却风机		该风机是高铁、动车及地铁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。
牵引电机供风单元		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。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

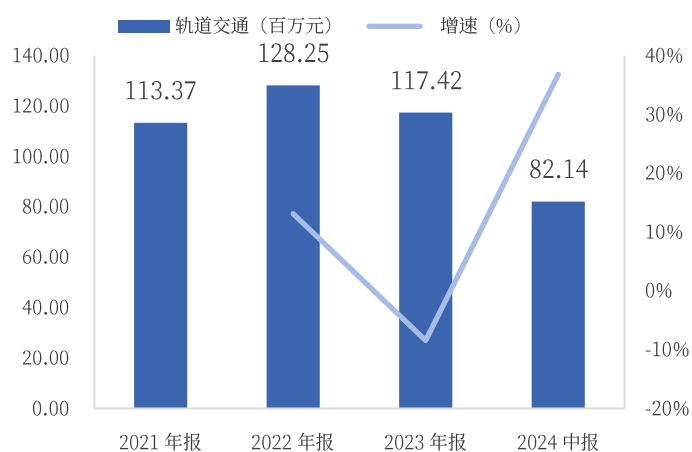
公司在轨道交通领域内主要竞争对手包括：株洲联诚集团风机有限公司、青岛宏达赛耐尔科技股份有限公司、中车大连机车研究所有限公司、豪顿集团（Howden Group）等企业。轨道交

通领域通风冷却产品市场需求量主要根据各年轨道交通生产商列车生产计划数量确定。轨道交通领域对通风产品存在资质认证要求，进入门槛较高，竞争过程中，各客户对通风冷却产品性能需求逐渐提升，在保证产品性能及可靠性的基础之上，对产品体积、轻量化、低噪音等参数提出更高要求。

目前，轨道交通领域市场竞争格局相对温和，集中度相对较高。公司在轨道交通领域深耕 20 年，已通过国内的 CRCC 铁路产品认证、美国铁路协会的 AAR 认证，并与国内轨道交通领域绝对龙头企业中国中车持续保持深度合作。此外，与其他国内竞争对手相比，公司积极布局全球市场，已与西屋制动、阿尔斯通、庞巴迪等海外客户建立了良好的合作关系，并获得客户相当份额的订单。公司在轨道交通领域具备较高市场地位。

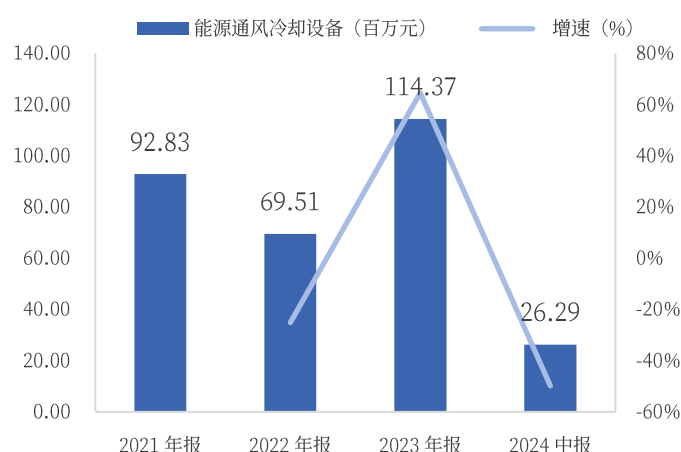
在行业持续发展的大背景下，公司凭借其技术和客户认可，有望持续保持较快增长，市场份额和地位有望进一步增强。我们预计公司轨道交通板块未来几年仍将保持较快增速，毛利率水平保持在 40%左右，继续为公司的成长保驾护航。

图12: 公司轨道交通板块收入保持较快增长



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院


图13: 公司能源板块的收入和增速



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

公司能源领域产品主要包括风电/燃气轮机/核电用通风机及通风冷却系统。根据客户应用环境需求，通风冷却系统产品采用空冷或水冷两种方案，为发电机舱及其配套设备通风冷却降温。风电领域，公司已与明阳智能、东方电气等知名风电主机企业开展合作；燃气轮机领域，公司已与通用电气（GE）开展合作；核电领域，公司生产核电应急柴油机发电机组通风机，已取得《中核集团合格供应商证书》《民用核安全设备设计许可证》和《民用核安全设备制造许可证》，成为了少数具有参与核电项目资质的细分领域公司。依托公司核心技术专利设计生产的新能源装备配套通风冷却产品已广泛应用于新能源装备行业，得到了客户信赖和市场的欢迎。公司部分产品在重要客户同类产品的采购占比较高，凸显了公司的技术实力及市场地位。

表2: 公司能源领域的部分产品及介绍

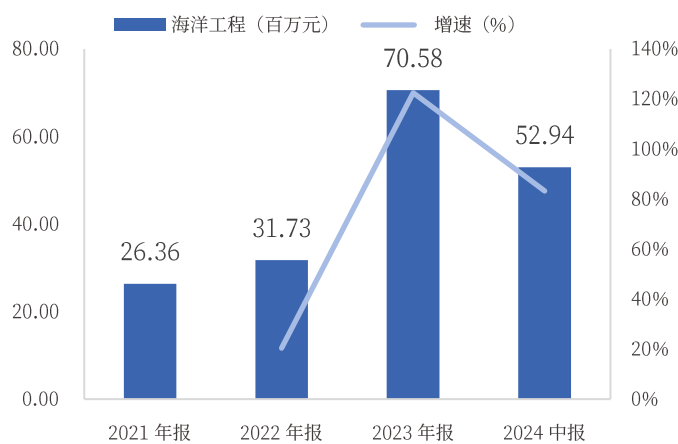
产品名称	产品图片	功能简介
陆上风电发电机散热离心风机		该风机用于风电机组内部发电机的冷却，广泛应用于直驱型陆上风力发电机组。

<p>燃气轮机罩壳通风设备</p>		<p>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。</p>
<p>风电机舱散热空空冷却器</p>		<p>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。</p>
<p>风电发电机水冷系统</p>		<p>该产品为海上风力发电机水冷系统，集成换热器、冷却风扇、水泵、膨胀管、蝶阀、阀块、管路等部件，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</p>

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

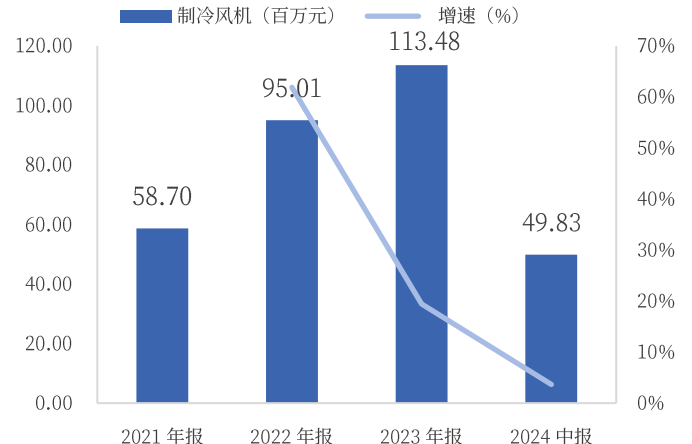
受到风电行业订单波动等情况的影响，公司能源板块近年呈现大幅波动的情况，预计公司未来两年营收增速有望探底并逐步回升，毛利率保持在 30%左右波动。

图14：公司海洋工程板块收入快速增长



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图15：公司制冷通风板块的收入稳步提升



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

公司海洋工程与舰船领域产品主要包括船用风机、造船用风机、钻井平台风机，主要用于海洋工程装备用发动机组、舱室空调通风散热、海上钻井电机散热、造船工作面送风、排烟、排尘等。目前公司及相关产品已通过了欧洲 ATEX 认证和中国 CCS、法国 BV、美国 ABS、欧洲 DNV GL 等国际船级社的认证，公司已与海英荷普曼、中国船舶、招商工业、中集来福士等大型造船企业建立了良好的合作关系。

未来几年，随着船舶行业的周期性回升，全球经济逐渐转暖，各类船舶订单有望持续回升；随着我国船舶制造行业地位的提升，预计全球市场份额有望继续扩大。海洋工程和造船所用风机也将受益于此，继续呈现较快增长，毛利率有望逐步企稳。

公司冷却塔和空冷器领域产品主要包括大型轴流风机、石化和电站空冷器风机等。产品根据

客户应用场景需求，可定制叶片为铝合金材质或玻璃钢材质，产品设计方案根据客户需求参数定制，具有较高的技术性、经济性。公司已与 SPX（斯必克）等国际冷却塔和空冷器生产知名企业建立了良好的合作关系。冷却塔和空冷器领域通风产品使用环境对噪声控制要求较高，空冷器产品应用于化工领域等对能耗效率、可靠性要求较高。公司相关产品能够满足冷却塔和空冷器行业使用环境要求及性能参数要求，得到广泛应用推广及市场验证，受到相关领域客户信赖。

制冷领域风机产品广泛应用于制冷设备、食品加工行业。公司的制冷风机产品具有风机排风量大、制冷效果好、噪声小、结构简单、重量轻、电耗省、运行平稳等特点，已与烟台冰轮、四方科技等知名冷冻行业企业建立了良好的合作关系。

表3: 公司其他领域的部分产品及介绍

产品名称	产品图片	功能简介
高效船用轴流风机		该产品是海洋工程与舰船领域产品，具有高效、高可靠性特点，应用于集装箱船、散货船、客滚轮、海洋平台、舰船等，用于机舱、货仓等各处所通风或散热，提供新鲜空气或带走多余热量。
超静音风机		该产品属于冷却塔和空冷器领域产品，较常规风机的噪音可降低 5~15dB (A)，可为空冷器、中央空调室外机组冷却塔通风散热。
制冷风机		该产品是制冷领域产品，可为冷冻机、速冻机配套用制冷风机，用于低温库、速冻或冷藏领域。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司制冷、冷却塔领域的未来的情况预计将与风机整体行业情况发展类似，总体呈现逐渐波动向下的特征。

总体而言，近几年风机行业尽管整体仍呈现增长态势，但行业里部分上市公司的营收不增反减，业绩波动较为剧烈。在这种情况下，公司过去三年仍保持了较快的增长态势，市场份额继续扩大，轨道交通和海工板块功不可没，更离不开公司过硬的技术及客户的高度认同。

（二）政策支持、技术过硬、客户认可，公司仍有望持续扩大市场份额

随着科技的不断进步和全球经济的发展，高端装备制造业成为了各国争相发展的重要领域。高端装备制造业不仅关乎一个国家的经济实力要国家安全，还对于提升国家的科技创新能力和国际竞争力具有重要意义。近年来，中央及地方政府出台了一系列政策，积极推动高端装备制造业的发展，为高端装备制造业提供了良好的政策环境及政策支持，也为相关上游产业提供了良好的发展机遇和广阔的发展空间。工信部等七部门发布《关于推动未来产业创新发展的实施意见》明确做强未来高端装备，打造全球领先的高端装备体系。深入实施产业基础再造工程，补齐基础元器

件、基础零部件、基础材料、基础工艺和基础软件等短板，夯实未来产业发展根基。

十四届全国人大一次会议审议的《2023 年国务院政府工作报告》中指出：加快建设现代化产业体系，强化科技创新对产业发展的支撑，持续开展产业强链补链行动，围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关，充分激发创新活力。加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，持续推动高端装备、生物医药、新能源汽车、光伏、风电等新兴产业加快发展。

公司长期聚焦轨道交通、新能源装备、海洋工程、高技术船舶等中高端装备行业，重点发展进口替代及新型节能环保领域的风机产品，研发中心研发了超静音大风扇系列、高效无蜗壳离心风机、复兴号内燃机车冷却塔、复兴号内燃机车碳纤维冷却风扇、船用高效系列风机、风电空空冷却器、风电水冷系统等多款新产品，通过提供重大装备的配套风机定制化服务，产品快速实现了精品化、系列化、集成化、多元化转型。

表4：风机行业部分可比公司概况

公司名称	收入(单位: 亿元)	CAGR (2021-2023)	毛利率水平	研发收入占比	业务领域
南风股份	4.59	-26.20%	25%左右	约 3%	轨道、核电、大型建筑
亿利达	16	-8.38%	25%左右	约 5%	制冷、空调
金盾股份	4.86	-0.48%	25%左右	约 4%	轨道、军工、核电
克莱特	5.08	13.91%	30%左右	约 5%	轨交、风电、核电、海工、制冷等

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

与行业内主要上市公司相比，过往几年，公司的营收实现了逆势增长，这与公司对研发的注重是密不可分的；公司产品的多领域覆盖也是公司业绩相对波动较小的原因之一。

经过多年的积累，公司凭借自主研发且应用于不同场景和工况的产品、优异的产品品质及良好的售后服务，获得了各细分行业龙头客户认可，且已与多家优质客户建立并保持了较为稳定的合作关系。

表5：公司与各领域重要客户的合作情况

客户名称	所属板块	建立合作方式	合作历史	公司产品占客户同类产品采购比重
中国中车	轨道交通	拜访客户、商务谈判；部分订单按客户流程要求进行招投标	2001 年起与中车大连合作；2001-2018 陆续与中车其他子公司开展合作并持续至今	多个子公司 30%以上
明阳智能	能源	拜访客户、商务谈判	2009 年起建立合作；2017 年起紧密合作并持续至今	多家子公司 50%以上
烟台冰轮	制冷	拜访客户、商务谈判	2001 起开始合作，持续至今	多个子公司 50%以上
海英荷普曼	海洋工程	拜访客户、商务谈判	2012 年起开始合作，持续至今	未披露
SPX	冷却塔和风扇	拜访客户、商务谈判	2007 年起开始合作，持续至今	10%以下
GE	能源	客户主动寻求合作，商务谈判	2008 年开始接触，持续合作至今	10%以下
西屋制动	轨道交通	GE Transportation 被收购后合作	公司在 2019 年前是 GE Transportation 的合格供应商；西屋制动在 2019 年完成对 GE Transportation 的收购后开始与公司合作，并持续至今	80%以上
阿尔斯通	轨道交通	拜访客户、商务谈判	公司最早于 2010 年起与上海阿尔斯通交通电气开始合作；2013-2020 年开始在全球范围内与多家阿尔斯通子公司开始合作	部分子公司 30%以上

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司自成立伊始便开始与部分重要客户开始合作，并逐步加大合作的深度与广度，获得了客户多个子公司同类产品较高份额的订单；随着公司研发投入的加大以及对客户针对性的开发，获得了包括国外重量级公司的认可，并持续获得订单。我们认为公司将继续保持技术过硬的优势，并有望持续扩大市场份额。

四、盈利预测、估值分析及投资建议

(一) 盈利预测

风机行业下游应用广泛，可分为轨道交通领域、能源领域、海洋工程领域、制冷通风、冷却塔和空冷器风扇等领域。公司是风机行业小巨人企业，在相关领域持续深耕，深获客户认可，未来随着相关领域的增长，公司有望进一步提升扩大市场份额，实现公司整体营收、利润规模的持续增长。分业务来看：

1) 轨道交通板块：公司收入占比最大的板块，毛利率稳定在较高水平。公司相关产品在客户中持续获得较好的份额，预计未来随着我国轨道交通的建设，该板块业务的收入仍将保持较快增长：我们预测 2024-2026 年公司轨道交通板块营业收入分别为 1.47 亿元、1.69 亿元、1.77 亿元，同比增长 25.00%、15.00%、5.00%。

2) 海洋工程板块：公司近年营收增长最快的板块，毛利率小幅下滑。公司资质齐全，技术领先，与全球多家大型造船企业有良好的合作关系。随着造船行业景气的逐步提升，我国造船和海工领域份额将继续扩大，预计公司将受益于行业的发展，该业务收入水平保持较快增长。我们预测 2024-2026 年公司海洋工程板块营收分别为 1.02 亿元、1.28 亿元、1.47 亿元，同比增长 45.00%、25.00%、15.00%

3) 制冷板块：近年营收呈现震荡上行态势，我们预计该类未来也有望继续保持小幅增长，预测 2024-2026 年该板块的营业收入分别为 1.08、1.19、1.25 亿元，同比增长-5%、10%、5%。

4) 能源板块：近年营收呈现小幅下滑态势，我们预计该趋势将逐步趋缓并有望逐步止跌回升。预测 2024-2026 年公司该板块的营收分别为 0.80 亿元，0.76 亿元，0.84 亿元，同比增长-30%，-5%，10%。

5) 冷却塔和风扇板块：近年营收逐步萎缩。我们预计该类别 2024-2026 年营收分别为 0.88 亿元，0.83 亿元，0.79 亿元，同比增长-5%，-5%，-5%。

表6：分业务预测（百万元）

板块	项目	2023	2024E	2025E	2026E
轨道交通	营业收入	117.42	146.78	168.80	177.24
	YOY		25.00%	15.00%	5.00%
海洋工程	营业收入	70.58	102.34	127.92	147.11
	YOY		45.00%	25.00%	15.00%
能源	营业收入	114.37	80.06	76.06	83.66
	YOY		-30.00%	-5.00%	10.00%
制冷	营业收入	113.48	107.81	118.59	124.52
	YOY		-5.00%	10.00%	5.00%
冷却塔和风扇	营业收入	92.24	87.63	83.25	79.09
	YOY		-5.00%	-5.00%	-5.00%
营业收入合计		508.10	524.62	574.62	611.62
YOY			3.25%	9.53%	6.44%

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

(二) 估值分析

1. 相对估值

由于公司主要可比公司南风股份（300004）、金盾股份（300411）、亿利达（002686）、没有一致预期数据，因此选取业务模式相近的山东章鼓（002598.SZ）、陕鼓动力（601369.SH）、湘电股份（600416.SH）作为可比公司。计算可得可比公司 2024-2026 年 PE 分别为 33.06x/26.38x/21.11x，考虑到克莱特在行业里持续增长，且规模较小，给予一定的溢价，即 2025 年 28-32 倍的 PE，公司的合理价格区间为 27.44—31.36 元。

表7：可比公司估值

证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	EPS			P/E		
		2024.11.18	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
山东章鼓	002598.SZ	26.64	0.36	0.38	0.38	23.79	22.58	22.58
陕鼓动力	601369.SH	153.06	0.62	0.71	0.81	14.27	12.49	10.96
湘电股份	600416.SH	184.63	0.23	0.32	0.47	61.12	44.07	29.78
	可比公司均值					33.06	26.38	21.11
克莱特	831689.BJ	20.54	0.91	0.98	1.01	30.77	28.53	27.70

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

2. 绝对估值

绝对估值法：采用 FCFF 绝对估值法进行估值，在加权平均资本成本(WACC)正负波动 0.1%、永续增长率(g)正负波动 0.1%的情况下，公司合理每股价值区间为 28.96 元-33.32 元。

表8：基本假设及关键参数

估值假设	
预测期年数	3
过渡期年数	5
过渡期增长率	3.00%
永续增长率 g	2.00%
贝塔值(β)	1.35
无风险利率 Rf(%)	2.10%
市场的预期收益率 Rm(%)	4.00%
有效税率 T(%)	12.00%
债务资本成本 Kd	4.00%
债务资本比重 Wd	2.09%
股权资本成本 Ke	4.67%
加权平均资本成本 WACC	4.64%

资料来源：中国银河证券研究院预测

表9：FCFF 估值结果

估值假设	
FCFF 预测期现值 (百万元)	103.39
FCFF 过渡期现值 (百万元)	264.86

FCFF 永续价值现值 (百万元)	1948.51
企业价值 (百万元)	2316.77
加: 非核心资产价值 (百万元)	21.49
减: 付息债务 (百万元)	64.09
减: 少数股东权益 (百万元)	0.00
股权价值 (百万元)	2274.17
总股本 (百万股)	73.40
每股价值 (元)	30.98

资料来源: 中国银河证券研究院预测

表10: 敏感性分析

单位: 元		WACC						
		4.43%	4.53%	4.63%	4.73%	4.83%	4.93%	5.03%
	1.70%	31.51	30.36	29.29	28.29	27.35	26.47	25.65
	1.80%	32.56	31.33	30.19	29.13	28.13	27.20	26.33
	1.90%	33.70	32.38	31.16	30.02	28.96	27.98	27.05
	2.00%	34.93	33.51	32.20	30.98	29.85	28.80	27.82
	2.10%	36.26	34.73	33.32	32.02	30.81	29.69	28.64
	2.20%	37.72	36.06	34.54	33.13	31.84	30.64	29.52
	2.30%	39.86	38.06	36.41	34.90	33.51	32.22	31.03

资料来源: 中国银河证券研究院预测

(三) 投资建议

预计公司 2024-2026 年营收分别为 5.25 亿元、5.75 亿元、6.12 亿元, 同比分别增长 3.25%、9.53%、6.44%, 归母净利润分别为 0.67 亿元、0.72 亿元、0.74 亿元, 同比分别为 10.24%、7.85%、3.00%, EPS 分别为 0.91 元/股、0.98 元/股、1.01 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 30.77 倍、28.53 倍、27.70 倍。我们认为公司中长期仍有望继续成长, 但考虑到前期涨幅较大, 且当前估值已达合理区间, 首次覆盖给予“谨慎推荐”的投资评级。

五、风险提示

宏观经济环境的风险：宏观经济波动可能会导致下游行业投资扩产不及预期，进而影响公司的财务表现。

市场竞争加剧的风险：行业竞争激烈，可能会面临新进入者或者价格压力；若公司不能保持核心竞争力，财务表现可能会受到影响。

海外市场的政策风险：公司收入中来自海外的比重超过 10%且不断增加，若海外市场政策向不利方向发展，将对公司财务表现造成影响。

图表目录

图 1: 公司主要客户	3
图 2: 公司营业收入持续保持稳健增长	4
图 3: 近年公司利润也保持较快增长	4
图 4: 公司近几年毛利率和净利率基本保持稳定	4
图 5: 公司近几年费用率水平基本保持稳定	4
图 6: 近十年中国风机产量持续较快提升 (单位: 万台)	5
图 7: 2023-2026 年中国轨道交通装备前景预测 (单位: 亿元)	6
图 8: 全球风电装机预计将保持 9.4% 的复合增速	8
图 9: 中国风电累计装机持续保持较快增长 (单位: 万 KW)	8
图 10: 公司各业务占比	10
图 11: 公司各业务的毛利率水平	10
图 12: 公司轨道交通板块收入保持较快增长	11
图 13: 公司能源板块的收入和增速	11
图 14: 公司海洋工程板块收入快速增长	12
图 15: 公司制冷通风板块的收入稳步提升	12
表 1: 公司轨道交通领域的部分产品及介绍	10
表 2: 公司能源领域的部分产品及介绍	11
表 3: 公司其他领域的部分产品及介绍	13
表 4: 风机行业部分可比公司概况	14
表 5: 公司与各领域重要客户的合作情况	14
表 6: 分业务预测 (百万元)	16
表 7: 可比公司估值	17
表 8: 基本假设及关键参数	17
表 9: FCFE 估值结果	17
表 10: 敏感性分析	18

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	485.34	514.34	562.97	611.98
现金	65.94	77.52	80.77	94.44
应收账款	175.98	182.16	201.12	215.77
其它应收款	7.13	7.29	7.98	8.49
预付账款	4.80	5.44	6.00	6.43
存货	122.91	126.13	139.13	149.42
其他	108.56	115.81	127.98	137.43
非流动资产	211.70	228.36	224.68	217.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	122.60	129.58	127.22	120.49
无形资产	52.72	53.22	53.72	54.22
其他	36.38	45.56	43.75	43.19
资产总计	697.04	742.70	787.66	829.88
流动负债	223.77	232.13	250.70	265.72
短期借款	24.03	24.03	24.03	24.03
应付账款	111.51	115.90	127.67	136.91
其他	88.24	92.21	99.00	104.78
非流动负债	23.45	36.36	36.06	35.76
长期借款	9.40	9.40	9.40	9.40
其他	14.05	26.96	26.66	26.36
负债合计	247.22	268.49	286.76	301.48
少数股东权益	0.02	-0.02	-0.05	-0.09
归属母公司股东权益	449.80	474.22	500.95	528.48
负债和股东权益	697.04	742.70	787.66	829.88

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	31.47	73.87	60.35	69.07
净利润	60.52	66.74	71.98	74.14
折旧摊销	14.16	15.57	15.67	15.78
财务费用	1.05	1.18	1.17	1.15
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-46.86	-8.25	-26.62	-20.06
其它	2.59	-1.37	-1.85	-1.95
投资活动现金流	-65.83	-32.15	-12.00	-9.00
资本支出	-65.83	-27.60	-12.00	-9.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-4.55	0.00	0.00
筹资活动现金流	-24.05	-31.06	-45.10	-46.40
短期借款	4.96	0.00	0.00	0.00
长期借款	5.90	0.00	0.00	0.00
其他	-34.91	-31.06	-45.10	-46.40
现金净增加额	-58.04	11.58	3.25	13.67

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	508.10	524.62	574.62	611.62
营业成本	356.62	362.81	399.67	428.59
营业税金及附加	3.84	3.93	4.31	4.59
营业费用	31.23	32.26	35.05	37.00
管理费用	30.12	31.48	34.48	36.70
财务费用	0.27	1.08	1.05	1.03
资产减值损失	-2.00	0.25	0.35	0.45
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.13	0.00	0.00	0.00
营业利润	70.23	76.44	81.79	84.25
营业外收入	0.16	1.00	0.00	0.00
营业外支出	0.96	1.60	0.00	0.00
利润总额	69.43	75.84	81.79	84.25
所得税	8.91	9.10	9.82	10.11
净利润	60.52	66.74	71.98	74.14
少数股东损益	-0.05	-0.03	-0.04	-0.04
归属母公司净利润	60.57	66.77	72.02	74.18
EBITDA	84.98	92.49	98.52	101.07
EPS (元)	0.83	0.91	0.98	1.01

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20.44%	3.25%	9.53%	6.44%
营业利润	19.53%	8.85%	7.00%	3.00%
归属母公司净利润	20.53%	10.24%	7.85%	3.00%
毛利率	29.81%	30.84%	30.45%	29.93%
净利率	11.92%	12.73%	12.53%	12.13%
ROE	13.47%	14.08%	14.38%	14.04%
ROIC	12.69%	13.28%	13.60%	13.32%
资产负债率	35.47%	36.15%	36.41%	36.33%
净负债比率	-6.52%	-8.83%	-9.07%	-11.24%
流动比率	2.17	2.22	2.25	2.30
速动比率	1.57	1.61	1.63	1.68
总资产周转率	0.77	0.73	0.75	0.76
应收账款周转率	3.12	2.93	3.00	2.93
应付账款周转率	3.51	3.19	3.28	3.24
每股收益	0.83	0.91	0.98	1.01
每股经营现金	0.43	1.01	0.82	0.94
每股净资产	6.13	6.46	6.82	7.20
P/E	33.92	30.77	28.53	27.70
P/B	4.57	4.33	4.10	3.89
EV/EBITDA	13.62	21.76	20.39	19.74
P/S	4.04	3.92	3.58	3.36

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

傅楚雄 北交所分析师。金融学硕士，浙江大学工学学士。2014年加入银河证券研究院，2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn