

证券研究报告

公司研究

点评报告

大元泵业 (603757.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoyanyang@cindasc.com

相关研究:

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

Q1 业绩强势增长，节能泵高增持续拉动盈利提升

2023年04月24日

事件:公司发布2022年报及2023年一季报,2022全年实现营业收入16.78亿元,同比+13.05%,实现归母净利润2.61亿元,同比+77.12%;拟每10股派发现金红利7元,分红率为44.77%,股息率为2.36%。2023年Q1公司实现营业收入3.62亿元,同比+40.08%,实现归母净利润0.60亿元,同比+127.42%。

➤ **Q1 业绩表现强势，节能泵持续高增。**单季度来看，22年Q4公司实现营业收入5.08亿元，同比+24.29%；实现归母净利润0.91亿元，同比+168.73%；实现扣非后归母净利润0.90亿元，同比+234.11%。Q1延续Q4高景气度，收入及业绩再度实现高增。

分品类来看：1) 家用屏蔽泵：22年实现销售收入约6.7亿元，同比增长32%。其中按产品类型分，各类型节能泵合计同比增长超过150%；按应用场景分，热泵配套领域产品实现销售收入超过1亿元。2) 民用泵：22年实现销售收入约6.5亿元，同比下滑7%，全年降幅较2022年上半年明显收窄。3) 工业泵、液冷泵：工业泵22年实现销售收入约2.1亿元，同一口径下同比增长31%；液冷泵实现销售收入约0.4亿元，同一口径下同比增长超过200%。

Q1收入增长亮眼，我们认为主要原因或包括：1) 家用屏蔽泵方面，下游热泵出口景气度仍然维持高位，根据海关数据Q1热泵出口欧洲金额同比增长超70%。同时公司积极加大重点客户及新市场开拓，市场占有率或得到显著增长。2) 国内经济、地产及消费市场逐步回暖，或刺激民用泵、家用泵需求修复。3) 工业泵及液冷泵方面，随着产能逐步提升及市场开拓步伐加快，公司市场优势或得到进一步巩固，营收有望继续保持稳健高增。

➤ **产品结构升级及原材料降价等因素下，公司盈利能力显著提升。**2022全年毛利率为29.36%，同比+4.05pct；净利率为15.54%，同比+5.62pct。分品类来看，热水循环屏蔽泵毛利率同比提升5.49pct，民用泵中的井用泵/陆上泵/小型潜水电泵毛利率分别同比增长1.71/5.98/1.76pct，化工屏蔽泵毛利率同比提升3.06pct。

单季度来看，22年Q4公司整体毛利率为32.88%，同比+9.51pct；净利率为17.94%，同比+9.64pct。23年Q1公司整体毛利率为33.01%，同比+7.83pct；净利率为16.50%，同比+6.25%。环比来看公司毛利率正呈现逐季度提升趋势，我们认为或主要得益于：1) 产品结构升级，毛利率较高的家用节能型屏蔽泵、工业泵、液冷泵规模快速扩张，拉动整体盈利水平提升；2) 大宗原材料价格同比下滑10-20%，释放盈利空间。3) 人民币兑美元汇率同比贬值约7%，增厚外销利润。

从费用率来看，全年销售、管理、研发费用率分别为4.28、4.72、3.76%，分别同比-0.29、-0.97、-0.41pct；Q4销售、管理、研发费用率分别为

4.74、3.44、4.03%，分别同比-0.57、-0.65、-0.60pct；23年Q1销售、管理、研发费用率分别为4.26、5.61、5.34%，分别同比+1.16、-1.48、+0.81pct。

- **存货及应收周转能力提升，经营性现金流强势复苏。**1) 截至23年Q1公司现金+其他流动资产合计10.50亿元，同比+127.27%；应收票据和应收账款合计3.02亿元，同比+24.28%；公司存货为3.73亿元，同比+12.01%；应付票据及账款合计3.39亿元，同比+63.77%。2) 从周转情况来看，公司23年Q1期末存货周转天数同比-11.77天，应收账款周转天数同比-9.89天，两项周转能力均显著提升。3) 22年公司经营性现金流净额为2.70亿元，同比+65.64%；23年Q1经营性现金流净额为1.19亿，同比+1387.50%，现金流强势复苏。
- **继续加大产能扩张及客户开发力度，后续增长有望保持强劲势头。**23年的经营计划中，在家用屏蔽泵领域，公司将继续加大重点客户及新市场的开拓力度，紧抓热泵发展和节能化发展机遇；同时持续加大家用节能屏蔽泵产线改造力度，进一步提升产能、提高市占率。民用泵领域，公司将加大商用泵投入力度，力争23年在重要产品类型储备上取得突破。工业泵领域，公司将继续实施产能提升计划，同时提升项目全过程的成本控制能力，从而推进盈利能力进一步提升。液冷泵领域，公司将在燃料电池领域丰富产品类型，提高单车价值量，巩固现有领先优势；在纯电动汽车市场将继续加大重点客户突破力度，提高汽车泵全产线的产能；在储能液冷领域，公司将加大客户培育及开发的力度，力争在产品商业化上取得实质进展。开源增收及结构升级的同时，结合原材料价格下降等利好，我们认为二季度及后续公司经营有望延续亮眼表现。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司23-25年营业收入分别为21.09/26.24/32.45亿元，分别同比+25.7%/+24.4%/+23.7%；归母净利润3.49/4.51/5.87亿元，分别同比+33.7%/+29.3%/+30.2%，对应PE为14.19/10.98/8.43倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**节能泵需求不及预期、各板块订单情况不及预期、原材料价格上涨、汇率波动、市场竞争加剧等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,484	1,678	2,109	2,624	3,245
增长率 YoY %	5.0%	13.0%	25.7%	24.4%	23.7%
归属母公司净利润(百万元)	147	261	349	451	587
增长率 YoY%	-31.0%	77.1%	33.7%	29.3%	30.2%
毛利率%	25.3%	29.4%	30.7%	32.0%	32.9%
净资产收益率ROE%	11.6%	16.9%	19.1%	20.4%	21.7%
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.57	2.09	2.70	3.52
市盈率 P/E(倍)	33.34	18.90	14.19	10.98	8.43
市净率 P/B(倍)	3.92	3.21	2.70	2.24	1.83

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月21日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,140	1,693	2,462	2,822	3,366	
货币资金	481	965	1,585	1,727	2,026	
应收票据	9	8	10	13	16	
应收账款	266	327	382	491	604	
预付账款	13	18	15	21	24	
存货	273	324	408	494	605	
其他	99	51	62	76	91	
非流动资产	517	715	851	983	1,108	
长期股权	0	0	0	0	0	
固定资产	306	319	385	467	554	
无形资产	155	176	183	184	186	
其他	55	220	283	332	368	
资产总计	1,657	2,408	3,313	3,805	4,474	
流动负债	364	458	624	738	909	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	36	75	84	106	128	
应付账款	182	216	300	353	436	
其他	146	167	239	279	345	
非流动负债	19	409	859	859	859	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	19	409	859	859	859	
负债合计	384	867	1,483	1,597	1,768	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,273	1,541	1,830	2,209	2,705	
负债和股东权益	1,657	2,408	3,313	3,805	4,474	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1,484	1,678	2,109	2,624	3,245	
同比	5.0%	13.0%	25.7%	24.4%	23.7%	
归属母公司净利润	147	261	349	451	587	
同比	-31.0%	77.1%	33.7%	29.3%	30.2%	
毛利率(%)	25.3%	29.4%	30.7%	32.0%	32.9%	
ROE%	11.6%	16.9%	19.1%	20.4%	21.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.57	2.09	2.70	3.52	
P/E	33.34	18.90	14.19	10.98	8.43	
P/B	3.92	3.21	2.70	2.24	1.83	
EV/EBITDA	22.66	13.81	9.88	7.12	5.15	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,484	1,678	2,109	2,624	3,245	
营业成本	1,109	1,185	1,461	1,783	2,177	
营业税金及附加	6	9	11	13	16	
销售费用	68	72	89	105	130	
管理费用	84	79	101	123	153	
研发费用	62	63	79	97	120	
财务费用	-2	-26	-15	12	10	
减值损失合	0	-2	0	0	0	
投资净收益	6	1	2	3	3	
其他	2	-1	6	13	16	
营业利润	164	294	391	506	659	
营业外收支	0	-1	0	0	0	
利润总额	165	293	392	506	659	
所得税	18	32	43	56	73	
净利润	147	261	349	451	587	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	147	261	349	451	587	
EBITDA	199	316	424	568	728	
EPS(当年)(元)	0.89	1.57	2.09	2.70	3.52	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	163	270	446	446	625	
净利润	147	261	349	451	587	
折旧摊销	39	45	56	66	78	
财务费用	4	-11	27	37	37	
投资损失	-6	-1	-2	-3	-3	
营运资金变	-30	-31	12	-105	-73	
其它	8	8	5	0	0	
投资活动现金流	-133	-181	-188	-195	-199	
资本支出	-199	-231	-190	-197	-201	
长期投资	66	51	-1	-1	-1	
其他	0	-2	2	3	3	
筹资活动现金流	-160	373	363	-109	-127	
吸收投资	9	0	-8	0	0	
借款	0	450	0	0	0	
支付利息或股息	-168	-58	-87	-109	-127	
现金流净增加额	-134	474	621	141	299	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	"
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。