

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: luoanyang@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

## Q2 业绩延续高增，产品结构持续升级

2023年07月13日

**事件:** 7月12日,大元泵业发布2023半年度业绩预告,上半年公司预计实现归母净利润1.60-1.70亿元,同比+61.62%-71.72%,预计实现扣非后归母净利润1.55-1.65亿元,同比+63.16%-73.68%。

➤ **Q2 业绩延续亮眼表现,销售结构持续优化。**经我们折算,Q2单季度公司预计实现归母净利润1.00-1.10亿元,同比增长+37.13%-50.88%,预计实现扣非后归母净利润0.97-1.07亿元,同比增长36.67%-50.80%,整体延续高增趋势,我们认为这主要得益于收入和利润端的同步发力:

收入端:1)家用屏蔽泵方面,内销壁挂炉市场显著修复,外销方面下游热泵及壁挂炉配套市场需求持续旺盛。

2)民用泵内外销逐步回暖,工业泵、液冷车泵继续推进市场及客户渠道开拓,我们预计以上板块收入维持稳步增长。

利润端:1)随着公司水泵产品力及品牌力不断提升,销售结构得到持续优化,毛利率有望逐步攀升。

2)人民币兑美元汇率Q2呈现持续贬值趋势,同时大宗原材料价格同比下降,我们认为有望助力公司进一步释放利润弹性。

➤ **持续推进屏蔽泵市场开发与产能扩张,培育新品类放眼长期增长。**在现有的家用屏蔽泵、民用泵、工业泵、车用液冷泵四大主营板块中,公司持续加大重点客户及新市场开发力度,同时加大屏蔽泵产线扩产及改造力度,后续有望进一步提升产能、提高市占率、巩固市场优势。此外,公司积极培育新品类及新应用领域发展,例如推进液冷泵在储能、IDC温控等新领域的应用,推进民用泵中商用泵的产品储备与市场拓展,未来有望为公司收入及利润贡献增量。

➤ **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13.86/10.72/8.24倍。维持“买入”评级。

➤ **风险因素:**屏蔽泵需求不及预期、下游市场景气度不及预期、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<br>(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)        | 32.57  | 18.46 | 13.86 | 10.72 | 8.24  |
| 市净率 P/B(倍)        | 3.83   | 3.14  | 2.64  | 2.19  | 1.79  |

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 7 月 12 日收盘价

| 资产负债表          |       | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2021A | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |  |
| <b>流动资产</b>    | 1,140 | 1,693  | 2,462 | 2,822 | 3,366 |  |
| 货币资金           | 481   | 965    | 1,585 | 1,726 | 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    |  |
| <b>非流动资产</b>   | 517   | 715    | 851   | 983   | 1,108 |  |
| 长期股权投资         | 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   |  |
| <b>资产总计</b>    | 1,657 | 2,408  | 3,313 | 3,805 | 4,474 |  |
| <b>流动负债</b>    | 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   |  |
| <b>非流动负债</b>   | 19    | 409    | 859   | 859   | 859   |  |
| 长期借款           | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| 其他             | 19    | 409    | 859   | 859   | 859   |  |
| <b>负债合计</b>    | 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 |  |
| <b>负债和股东权益</b> | 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 |  |
| 营业总收入       | 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         | 32.57  | 18.46  | 13.86 | 10.72 | 8.24  |  |
| P/B         | 3.83   | 3.14   | 2.64  | 2.19  | 1.79  |  |
| EV/EBITDA   | 22.42  | 13.45  | 9.61  | 6.92  | 4.99  |  |

| 利润表          |       | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度         | 2021A | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |  |
| <b>营业总收入</b> | 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    |  |
| <b>营业利润</b>  | 164   | 294    | 391   | 506   | 659   |  |
| 营业外收支        | 0     | -1     | 0     | 0     | 0     |  |
| <b>利润总额</b>  | 165   | 293    | 392   | 506   | 659   |  |
| 所得税          | 18    | 32     | 43    | 56    | 73    |  |
| <b>净利润</b>   | 147   | 261    | 349   | 451   | 587   |  |
| 少数股东损        | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| <b>归属母公司</b> | 147   | 261    | 349   | 451   | 587   |  |
| EBITDA       | 196   | 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 |  |
| <b>经营活动现金流</b> | 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     |  |
| <b>投资活动现金流</b> | -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     |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -160  | 373    | 363   | -109  | -127  |  |
| 吸收投资           | 9     | 0      | -9    | 0     | 0     |  |
| 借款             | 0     | 450    | 0     | 0     | 0     |  |
| 支付利息或股息        | -168  | -58    | -87   | -109  | -127  |  |
| <b>现金流净增加额</b> | -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 | hanqiuyue@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    | 赵岚琦  | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 张斓夕  | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com    |
| 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    | 孙僮   | 18610826885 | sunrong@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    | 粟琳   | 18810582709 | sulin@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）；<br>时间段：报告发布之日起6个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：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。