

2023年08月31日

屏蔽泵高增，盈利能力稳步提升

大元泵业(603757)

事件概述

公司发布 2023 年半年报：

23H1：营业收入实现 9.04 亿元 (YOY+34%)，归母净利润实现 1.67 亿元 (YOY+68%)，扣非归母净利润实现 1.62 亿元 (YOY+71%)。

23Q2：营业收入实现 5.42 亿元 (YOY+30%)，归母净利润实现 1.07 亿元 (YOY+47%)，扣非归母净利润实现 1.04 亿元 (YOY+47%)。

分析判断：

► 收入：屏蔽泵高增，液冷泵表现亮眼

根据公司半年报，分业务看：

(1) **民用泵：**受国内销售业务复苏影响，23 年 H1 该板块主要泵类产品实现销售收入约 3.05 亿元，同比 11%。

(2) **家用屏蔽泵：**公司家用板块销售结构持续优化，23 年 H1 全系列主要泵类产品实现销售收入约 3.9 亿元，同比增长 64%。从重点产品类型看，公司各类型节能泵销售超过 75 万台，同比增幅接近 200%；按应用场景看，2023 年 1-7 月，热泵配套领域产品销售台数约 15.5 万台，同比增速超 50%，相关产品维持较强的发展趋势。

受益于国内传统壁挂炉市场需求复苏、公司节能型产品在海外市场份额逐步提升以及公司丰富成熟的产品储备，公司在新市场的开拓上取得了显著成果。

(3) **工业泵：**在公司技术及产品储备的支撑下，23 年 H1 实现销售收入约 1.3 亿元，同一口径下同比 47%，其中化工领域增速超过 50%。

(4) **液冷泵：**公司该板块产品主要用于液冷温控领域，下游应用场景包括新能源汽车、风电、储能、数据机房等领域。23 年 H1 该领域合计实现销售收入约 0.2 亿元，同一口径下增速超过 80%。目前公司相关领域仍处于发展初期，以优势明显的氢燃料电池液冷领域看，2023 年 1-6 月，氢燃料电池汽车产销分别为 1987 辆和 1845 辆，同比分别为 78.9%和 85.4%，增速较快。

► 盈利：盈利能力稳定提升

(1) **H1 毛/净利率：**公司毛利率实现 33.1% (YOY+5.7pct)，公司归母净利率实现 18.5% (YOY+3.8pct)，扣非净利率实现 17.9% (YOY+3.9pct)。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	26.26
股票代码：	603757
52 周最高价/最低价：	33.49/18.95
总市值(亿)	43.78
自由流通市值(亿)	43.47
自由流通股数(百万)	165.55



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

研究助理：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

1. 【华西家电】大元泵业-2022 年年报及一季报点评：屏蔽泵高增带动盈利提升-0424

2023.04.25

(2) **Q2 毛/净利率**：公司毛利率实现 33.2% (YOY+4.3pct)，公司归母净利率实现 19.7% (YOY+2.3pct)，扣非净利率实现 19.2% (YOY+2.2pct)。

(3) 费用率：

H1：销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.4%、5.4%、4.4%、-1.7%，同比+1.2、-0.4、+0.7、+0.2pct，

Q2：销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.5%、5.2%、3.7%、-3%，同比+1.3、+0.4、+0.6、-0.1pct；

根据公司半年报，销售费用变动主因业务拓展导致使销售人员薪酬、差旅费、广告宣传费和展览费增加。研发费用变动主因本期研发力度加大。

投资建议

考虑到公司上半年屏蔽泵亮眼表现，我们上调盈利预测，我们预计 23-25 年公司收入分别为 20.7/25.0/29.6 亿元（前值为 20.6、24.9、29.4），同比分别+24%/+21%/+18%，预计 23-25 年归母净利润分别为 3.4/4.3/5.3 亿元（前值为 3.2/4.1/5.1），同比分别+31%/+27%/+23%，相应 EPS 分别为 2.05/2.59/3.19 元，以 23 年 8 月 31 日收盘价 26.26 元计算，对应 PE 分别为 13/10/8 倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧、原材料价格波动、订单获取不及预期、产品出口目的地国政治及政策风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、客户认证不通过、汇率波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,484	1,678	2,073	2,499	2,957
YoY (%)	5.0%	13.0%	23.6%	20.5%	18.3%
归母净利润(百万元)	147	261	341	432	532
YoY (%)	-31.0%	77.1%	30.9%	26.7%	23.1%
毛利率 (%)	25.3%	29.4%	32.1%	32.7%	33.1%
每股收益 (元)	0.89	1.57	2.05	2.59	3.19
ROE	11.6%	16.9%	19.3%	19.7%	19.5%
市盈率	29.51	16.73	12.83	10.12	8.23

资料来源：wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,678	2,073	2,499	2,957	净利润	261	341	432	532
YoY (%)	13.0%	23.6%	20.5%	18.3%	折旧和摊销	45	45	49	52
营业成本	1,185	1,408	1,681	1,978	营运资金变动	-31	-66	-31	-110
营业税金及附加	9	10	12	14	经营活动现金流	270	344	473	490
销售费用	72	87	107	124	资本开支	-231	-147	-158	-182
管理费用	79	100	119	139	投资	51	55	55	53
财务费用	-26	9	8	4	投资活动现金流	-181	-88	-98	-117
研发费用	63	81	97	112	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-1	-1	-2	债务募资	450	0	0	0
投资收益	1	4	5	12	筹资活动现金流	373	-135	-19	-19
营业利润	294	386	486	600	现金净流量	474	120	356	354
营业外收支	-1	-1	0	-1					
利润总额	293	386	486	599	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	32	44	54	67	成长能力				
净利润	261	341	432	532	营业收入增长率	13.0%	23.6%	20.5%	18.3%
归属于母公司净利润	261	341	432	532	净利润增长率	77.1%	30.9%	26.7%	23.1%
YoY (%)	77.1%	30.9%	26.7%	23.1%	盈利能力				
每股收益	1.57	2.05	2.59	3.19	毛利率	29.4%	32.1%	32.7%	33.1%
					净利率	15.5%	16.5%	17.3%	18.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	10.8%	12.6%	13.2%	13.7%
货币资金	965	1,085	1,441	1,795	净资产收益率 ROE	16.9%	19.3%	19.7%	19.5%
预付款项	18	21	25	32	偿债能力				
存货	324	379	468	529	流动比率	3.70	3.51	3.55	3.84
其他流动资产	386	412	405	460	速动比率	2.91	2.73	2.76	3.03
流动资产合计	1,693	1,897	2,340	2,816	现金比率	2.11	2.01	2.19	2.45
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	36.0%	35.0%	32.7%	29.5%
固定资产	319	327	324	319	经营效率				
无形资产	176	204	231	263	总资产周转率	0.83	0.81	0.84	0.83
非流动资产合计	715	817	926	1,057	每股指标 (元)				
资产合计	2,408	2,715	3,266	3,873	每股收益	1.57	2.05	2.59	3.19
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.24	10.59	13.19	16.38
应付账款及票据	291	319	400	435	每股经营现金流	1.62	2.06	2.84	2.94
其他流动负债	167	221	259	298	每股股利	0.70	0.20	0.00	0.00
流动负债合计	458	540	659	733	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	16.73	12.83	10.12	8.23
其他长期负债	409	409	409	409	PB	2.09	2.48	1.99	1.60
非流动负债合计	409	409	409	409					
负债合计	867	949	1,068	1,142					
股本	167	167	167	167					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,541	1,766	2,198	2,730					
负债和股东权益合计	2,408	2,715	3,266	3,873					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

喇睿萌：家电行业研究助理，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。