

大元泵业 (603757.SH)

2022 年业绩预告点评： 量价齐升，节能屏蔽泵龙头增长动力充足

买入

核心观点

2022 年屏蔽泵升级背景下量价齐升带动业绩高增。

2022 全年：预计归母净利润 2.57 亿/+74.8%，扣非归母净利润 2.5 亿/+88.1%。

2022Q4：预计归母净利润 0.87 亿/+157.7%，扣非归母净利润 0.88 亿/+226%。

产品结构升级+汇率助力业绩高增。

业务端：公司作为国内屏蔽泵龙头，2022 年预计受益于下半年热泵等下游整机配套需求的增长，和全年屏蔽泵的节能化升级带来的量价齐升。

盈利端：2022 年原材料端压力降低，叠加节能泵、工业泵等盈利能力更高的业务占比提升，毛利率自 2022Q2 起逐季提升。另外考虑到 2022Q2 起人民币贬值带来汇兑正收益，2022Q1-Q3 财务费用-0.22 亿元预计对盈利带来助力。

海外热泵需求有望高增，业务增长拉动充足。

公司的屏蔽泵产品广泛应用于空气源热泵、壁挂炉等家用领域的配套；农用、市政用等配套；定制化程度较高的工业泵；以及新能源车等液冷泵。其中：

家用：在欧洲能源紧缺和美国通胀削减背景下，空气源热泵成为替代海外壁挂炉的不二选择，参考欧盟规划 2022-2025 年空气源热泵销量预计复合增速达 20%+，而屏蔽泵作为空气源热泵的重要零部件，需求高增背景下，大元旗下节能泵具备内外销 OBM 大客户优势，产能和技术兼具有望享行业发展红利。2022H2 的节能泵高增也印证了下游需求的景气度和下游客户对公司的认可。

工业：工业屏蔽泵技术和客户壁垒更高，而国内工业泵外资仍占主流份额，公司近年通过产品矩阵丰富、下游客户积极开拓，在传统中石油等石化客户的基础上已拓展了清洁能源等新客户，低基数下（1 亿+收入）增长动力充足。

新能源液冷泵：2017 年公司自主研发的氢燃料电池液冷泵为切入点，目前拥有超 10 款车用液冷泵，高压范围达 750V。2022 年开始积极开拓锂电池新能源乘用车市场，2022H1 收入 0.09 亿元，已接近 2021 年全年规模，相关产品已获得奇瑞、零跑等客户的认可，有望贡献未来的二次增长。

风险提示：海外需求增长不及预期；行业竞争加剧；新客户拓展不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到公司节能屏蔽泵占比提升，以及疫情恢复带来的业务恢复，上调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 2.6/3.0/3.6 亿（前值为 2.2/2.8/3.4 亿），增速为 75%/16%/21%；PE=18/15/13x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,413	1,484	1,526	1,818	2,127
(+/-%)	24.5%	5.0%	2.8%	19.1%	17.0%
净利润(百万元)	213	147	257	298	360
(+/-%)	25.0%	-31.0%	74.7%	15.9%	20.8%
每股收益(元)	1.27	0.87	1.53	1.77	2.14
EBIT Margin	16.5%	10.5%	16.4%	17.5%	18.3%
净资产收益率 (ROE)	16.9%	11.6%	17.9%	18.2%	19.3%
市盈率 (PE)	21.1	30.8	17.6	15.2	12.6
EV/EBITDA	18.0	25.2	17.0	13.5	11.1
市净率 (PB)	3.57	3.56	3.14	2.77	2.42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	27.80 元
总市值/流通市值	4636/4602 百万元
52 周最高价/最低价	33.00/12.34 元
近 3 个月日均成交额	83.10 百万元

市场走势

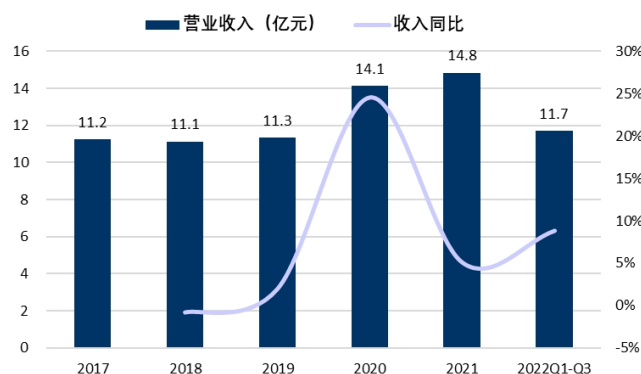


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

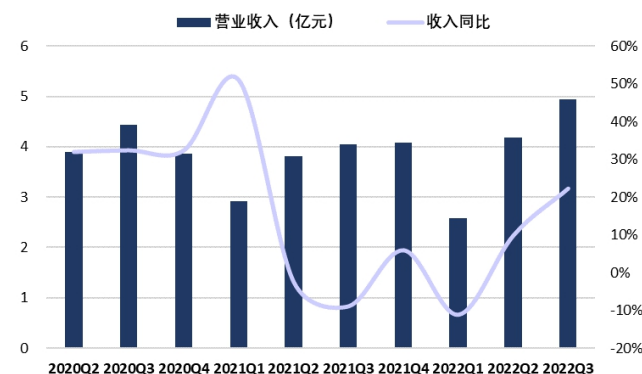
《热泵助力，屏蔽泵应用拓展空间》——2022-12-08

图1: 公司营业收入及增速



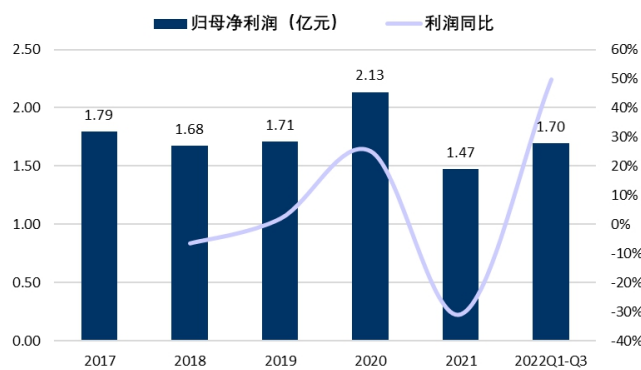
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



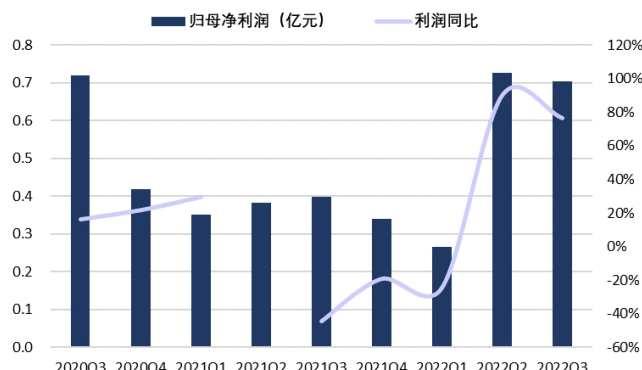
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



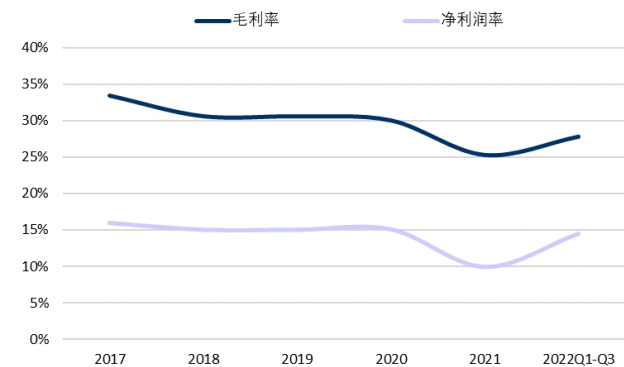
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



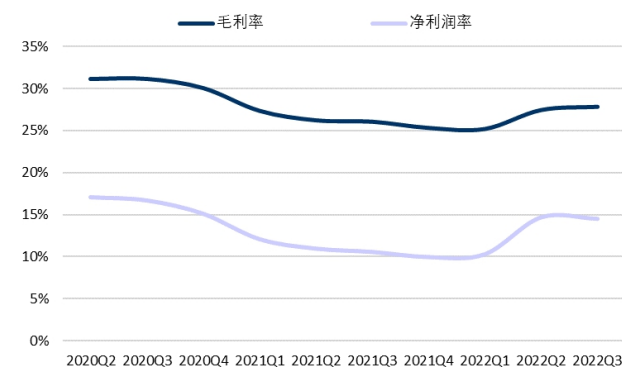
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率

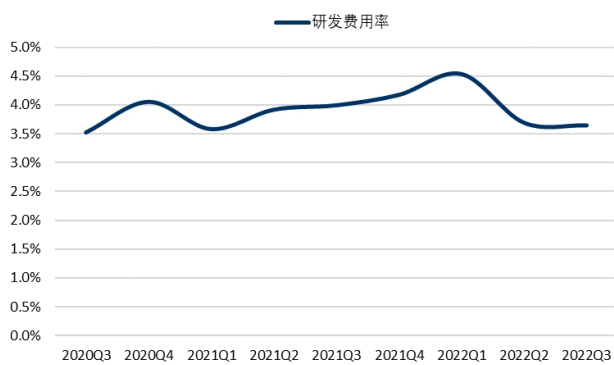


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

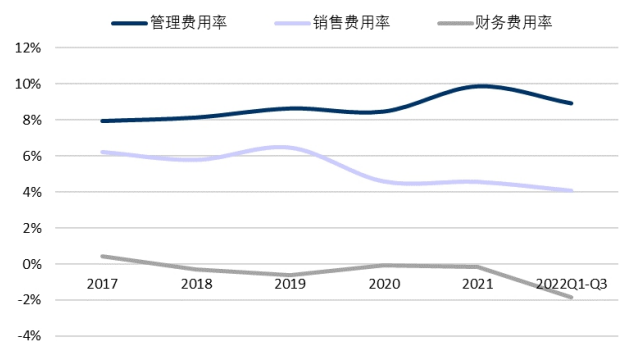
图6: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 百万元	EPS				PE				PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
603757.SH	大元泵业	26.9	4486	0.87	1.53	1.77	2.14	30.8	17.6	15.2	12.6	1.0	买入
603366.SH	日出东方	6.46	5303	0.26	0.23	0.34	0.42	25.0	28.4	18.9	15.5	0.8	买入
002011.SZ	盾安环境	15.03	15881	0.44	0.85	0.70	0.84	34.0	17.8	21.5	17.9	-	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	616	481	503	533	558	营业收入	1413	1484	1526	1818	2127
应收款项	228	278	293	345	406	营业成本	988	1109	1078	1249	1447
存货净额	232	273	359	381	422	营业税金及附加	7	6	6	8	9
其他流动资产	65	58	62	73	86	销售费用	65	68	53	73	85
流动资产合计	1253	1140	1267	1393	1543	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	308	348	491	597	665	研发费用	1285	1987	2463	2710	2845
无形资产及其他	22	155	149	143	136	财务费用	(1)	(2)	(30)	(3)	(4)
投资性房地产	13	13	13	13	13	投资收益	8	6	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	6	6	0	4	4
资产总计	1596	1657	1921	2147	2358	其他收入	496	1176	1511	1503	1343
短期借款及交易性金融负债	0	0	112	88	0	营业利润	245	164	292	339	409
应付款项	185	218	210	243	281	营业外净收支	(1)	0	0	0	0
其他流动负债	127	146	139	163	190	利润总额	244	165	292	339	409
流动负债合计	312	364	462	494	471	所得税费用	31	18	35	41	49
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	22	19	19	19	19	归属于母公司净利润	213	147	257	298	360
长期负债合计	22	19	19	19	19	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	334	384	481	513	489	净利润	213	147	257	298	360
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(3)	(0)	0	0	0
股东权益	1262	1273	1440	1634	1868	折旧摊销	35	39	43	54	63
负债和股东权益总计	1596	1657	1921	2147	2358	公允价值变动损失	(6)	(6)	0	(4)	(4)
						财务费用	(1)	(2)	(30)	(3)	(4)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(84)	(35)	(119)	(29)	(50)
每股收益	1.27	0.87	1.53	1.77	2.14	其它	3	0	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.49	1.00	0.53	0.62	0.75	经营活动现金流	158	146	181	319	368
每股净资产	7.53	7.56	8.56	9.71	11.10	资本开支	(35)	(84)	(180)	(150)	(120)
ROIC	20%	12%	16%	18%	20%	其它投资现金流	147	61	(1)	(10)	(10)
ROE	17%	12%	18%	18%	19%	投资活动现金流	112	(23)	(181)	(160)	(130)
毛利率	30%	25%	29%	31%	32%	权益性融资	(7)	9	0	0	0
EBIT Margin	17%	10%	16%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	13%	19%	21%	21%	支付股利、利息	(82)	(168)	(90)	(104)	(126)
收入增长	25%	5%	3%	19%	17%	其它融资现金流	106	68	112	(25)	(88)
净利润增长率	25%	-31%	75%	16%	21%	融资活动现金流	(65)	(258)	22	(129)	(214)
资产负债率	21%	23%	25%	24%	21%	现金净变动	205	(135)	22	31	24
股息率	1.8%	3.7%	2.0%	2.3%	2.8%	货币资金的期初余额	411	616	481	503	533
P/E	21.1	30.8	17.6	15.2	12.6	货币资金的期末余额	616	481	503	533	558
P/B	3.6	3.6	3.1	2.8	2.4	企业自由现金流	120	60	(35)	156	234
EV/EBITDA	18.0	25.2	17.0	13.5	11.1	权益自由现金流	226	128	81	134	150

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032