

大元泵业 (603757. SH)

2023 年半年度业绩预告点评： 结构升级提振盈利能力，业绩增长强劲

买入

核心观点

二季度业绩延续高增趋势，盈利能力预计持续走高。公司发布 2023 年半年度业绩预告，2023H1 预计归母净利润 1.6–1.7 亿，同比增长 61.6%–71.7%；扣非归母净利润 1.55–1.65 亿，同比增长 63.2%–73.7%。经折算，预计 2023Q2 实现归母净利润 1.0–1.1 亿，同比增长 37.1%–50.9%；扣非归母净利润 0.97–1.07 亿，同比增长 36.7%–50.8%。公司盈利能力受到原材料成本优化、产品结构升级以及汇率正向影响三重共振，Q2 利润率预计实现持续提升。

传统三大业务延续 Q1 增长态势，新业务在低基数下实现高增长。1) **民用泵：**公司在农用泵领域深耕多年，产品及品牌力优势显著，受益于国内疫后复苏以及海外干旱影响，预计 Q2 农用泵实现加速恢复增长；同时公司正积极开拓百亿级商用泵市场，未来有望形成新增长动力来源。2) **家用屏蔽泵：**内销国内壁挂炉需求回升，据奥维数据，2023M1–4 国内壁挂炉零售销售额/销量分别增长 20.9%/37.1%，市场已明显复苏；海外节能泵及热泵用屏蔽泵需求增速略有放缓，整体看预计 Q2 家用屏蔽泵收入仍延续双位数增长。3) **工业泵：**技术及客户壁垒更高且目前以外资占据主导地位，国产替代空间广阔。公司订单情况良好，预计 Q2 实现双位数增长，凭借新市场与客户的持续拓展未来有望进一步积累市场份额。4) **液冷泵：**公司在氢能源车燃料电池液冷泵领域优势明显，预计 Q2 液冷泵在低基数下维持高速增长；此外储能与数据机房液冷泵已有订单储备，预计在下半年有望形成收入。公司传统业务稳健增长，新品类及新市场开拓方兴未艾，产品获得客户广泛认可助推销售结构持续升级优化，中长期看作为屏蔽泵细分龙头增长动力充足。

Q2 净利率预计持续提升。若假设 2023Q2 延续 2023Q1 营收 40% 的增速，则推算 2023Q2 净利率将达到 17.9%，同比提升 0.5pct。预计公司 2023Q2 盈利提升主要系受益于原材料成本优化、节能泵产品结构性提升以及人民币贬值带来的毛利率企稳，汇兑方面预计相较 2022Q2 的汇兑收益有所收窄。整体看预计毛利率稳中有增，盈利能力延续向好趋势。

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。

公司是国内屏蔽泵龙头，传统民用泵稳中有进，家用屏蔽泵受益于热泵及节能泵升级，下游各新兴应用领域快速开拓。考虑到公司上半年盈利能力提升较快、下游需求景气较高，上调盈利预测，预计 2023–2025 年归母净利润 3.5/4.3/5.0 亿（前值为 3.2/4.0/4.8 亿），增速为 35%/21%/18%；PE=13/11/9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,484	1,678	2,043	2,463	2,886
(+/-%)	5.0%	13.0%	21.8%	20.6%	17.2%
净利润(百万元)	147	261	351	426	503
(+/-%)	-31.0%	77.1%	34.6%	21.5%	18.0%
每股收益(元)	0.87	1.56	2.11	2.56	3.02
EBIT Margin	10.5%	16.1%	17.7%	18.5%	18.9%
净资产收益率(ROE)	11.6%	16.9%	20.0%	21.2%	21.8%
市盈率(PE)	32.4	18.1	13.4	11.1	9.4
EV/EBITDA	26.4	17.7	13.7	11.0	9.4
市净率(PB)	3.74	3.06	2.69	2.35	2.04

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

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

28.30 元

收盘价

4718/4685 百万元

总市值/流通市值

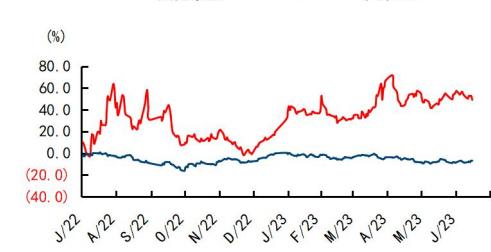
33.49/15.17 元

52 周最高价/最低价

85.77 百万元

近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

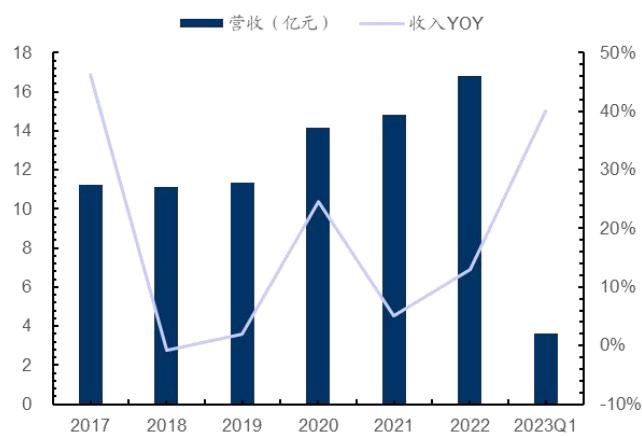
相关研究报告

《大元泵业 (603757.SH) -2022 年报&2023 年一季报点评：下游新兴领域快速放量，高毛利屏蔽泵带动盈利提升》——

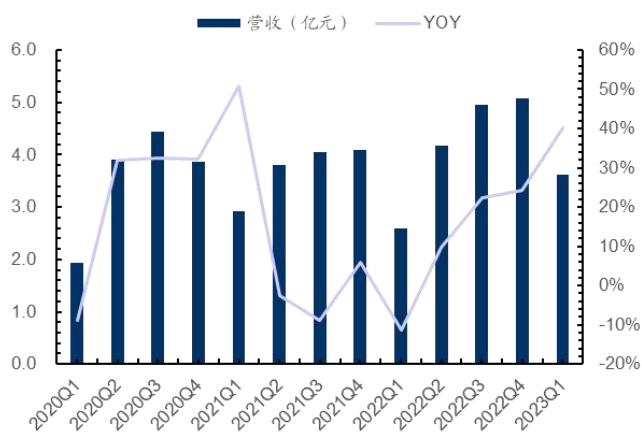
2023-04-25

《大元泵业 (603757.SH) -2022 年业绩预告点评：量价齐升，节能减排泵龙头增长动力充足》——2023-02-02

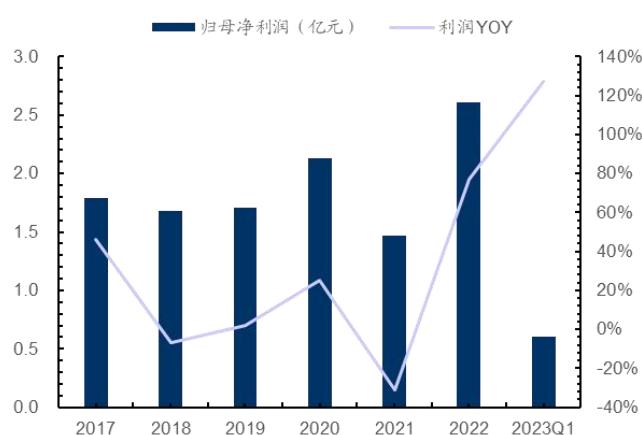
《热泵助力，屏蔽泵应用延展拓空间》——2022-12-08

图1: 公司营业收入及增速


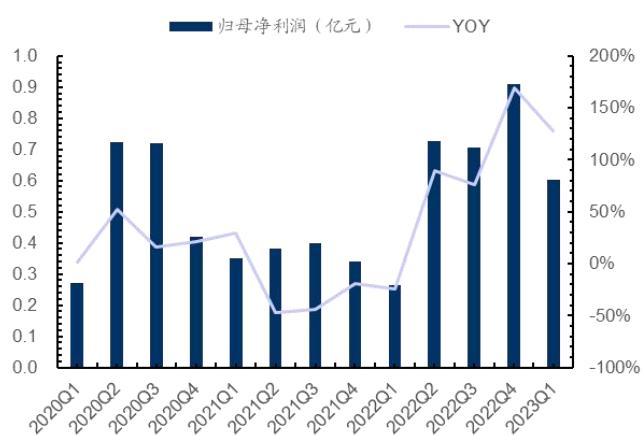
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速


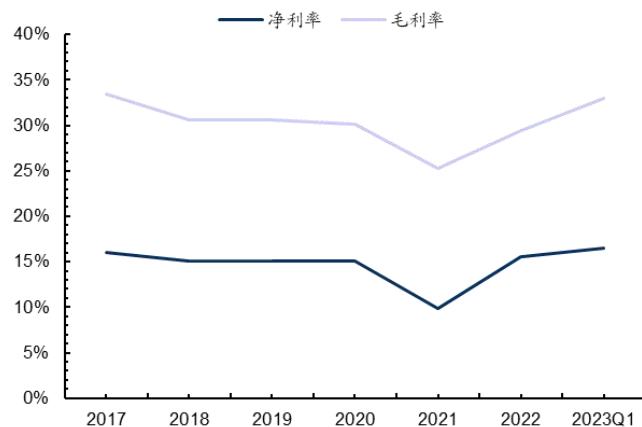
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速


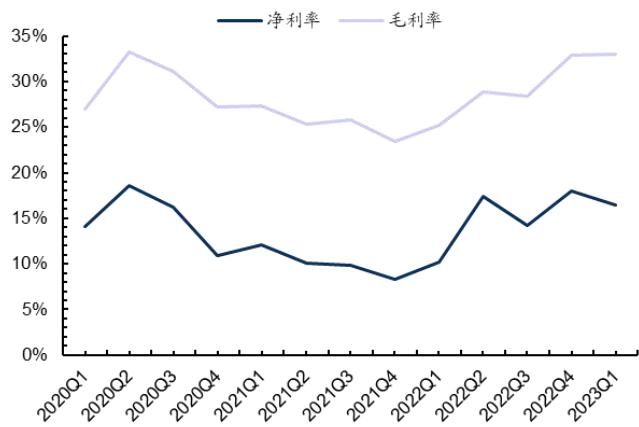
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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


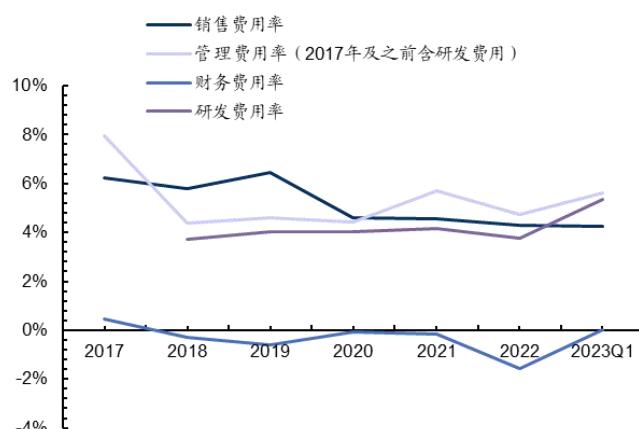
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
603757.SH	大元泵业	28.30	47	1.56	2.11	2.56	3.02	18.1	13.4	11.1	9.4	0.5 买入
002011.SZ	盾安环境	13.59	144	0.91	0.69	0.84	1.02	14.9	19.7	16.2	13.3	5.1 无评级
603366.SH	日出东方	5.70	46	0.32	0.39	0.47	0.55	17.8	14.6	12.1	10.4	0.7 无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：盾安环境及日出东方盈利预测来自wind一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	481	965	1002	1138	1357	营业收入	1484	1678	2043	2463	2886
应收款项	278	340	392	459	530	营业成本	1109	1185	1398	1669	1949
存货净额	273	324	365	413	462	营业税金及附加	6	9	10	13	15
其他流动资产	58	65	79	96	112	销售费用	68	72	102	123	144
流动资产合计	1140	1693	1838	2106	2460	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	348	519	662	760	820	研发费用	1285	1987	2463	2710	2845
无形资产及其他	155	176	169	162	155	财务费用	(2)	(26)	(24)	(14)	(11)
投资性房地产	13	21	21	21	21	投资收益	6	1	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	6	10	8	8	8
资产总计	1657	2408	2689	3048	3456	其他收入	468	1171	1477	1468	1305
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	164	294	396	481	567
应付款项	218	291	331	397	463	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	146	167	197	235	274	利润总额	165	293	395	480	566
流动负债合计	364	458	528	632	737	所得税费用	18	32	44	53	63
长期借款及应付债券	0	375	375	375	375	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	19	34	34	34	34	归属于母公司净利润	147	261	351	426	503
长期负债合计	19	409	409	409	409	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	384	867	937	1041	1146	净利润	147	261	351	426	503
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	2	2	1	1
股东权益	1273	1541	1752	2008	2310	折旧摊销	39	45	50	66	75
负债和股东权益总计	1657	2408	2689	3048	3456	公允价值变动损失	(6)	(10)	(8)	(8)	(8)
						财务费用	(2)	(26)	(24)	(14)	(11)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(35)	(16)	(35)	(28)	(30)
每股收益	0.87	1.56	2.11	2.56	3.02	其它	0	(2)	(2)	(1)	(1)
每股红利	1.00	0.35	0.84	1.02	1.21	经营活动现金流	146	279	358	457	540
每股净资产	7.56	9.24	10.51	12.04	13.85	资本开支	(84)	(224)	(180)	(150)	(120)
ROIC	12%	16%	17%	22%	24%	其它投资现金流	61	50	0	0	0
ROE	12%	17%	20%	21%	22%	投资活动现金流	(23)	(174)	(180)	(150)	(120)
毛利率	25%	29%	32%	32%	32%	权益性融资	(4)	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	16%	18%	19%	19%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	19%	20%	21%	22%	支付股利、利息	(168)	(58)	(140)	(171)	(201)
收入增长	5%	13%	22%	21%	17%	其它融资现金流	81	496	0	0	0
净利润增长率	-31%	77%	35%	21%	18%	融资活动现金流	(258)	379	(140)	(171)	(201)
资产负债率	23%	36%	35%	34%	33%	现金净变动	(135)	484	37	136	219
股息率	3.6%	1.2%	3.0%	3.6%	4.3%	货币资金的期初余额	616	481	965	1002	1138
P/E	32.4	18.1	13.4	11.1	9.4	货币资金的期末余额	481	965	1002	1138	1357
P/B	3.7	3.1	2.7	2.4	2.0	企业自由现金流	60	45	156	294	410
EV/EBITDA	26.4	17.7	13.7	11.0	9.4	权益自由现金流	140	540	167	304	420

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 ±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 ±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。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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