



下游景气度延续，盈利能力提升

2023 年 08 月 29 日

事件回顾：

2023 年 8 月 27 日，公司发布半年报：2023H1，公司实现营收 9.04 亿元，同比 +33.7%，实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 68.3%；实现扣非归母净利润 1.62 亿元，同比增长 70.8%。23Q2，公司实现收入 5.42 亿元，同比 +29.8%，实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 46.8%；实现扣非归母净利润 1.04 亿元，同比增长 47.0%。

下游景气度延续，收入保持较快增长：

公司 Q2 营收同比+29.8%，其中家用屏蔽泵实现收入约 3.9 亿元，同比 +64%，主要受益于 1) 欧洲热泵景气度持续，根据德国热泵协会 BWP 数据，2023Q1 德国热泵安装量同比增长 122%；2) 受益于产业升级机遇，公司节能泵持续放量，且均价高于普通泵；3) 有效开拓俄罗斯等新市场、新客户。农业泵受益于国内疫后经济弱复苏+高温干旱天气催化，实现收入 3.05 亿元，同比 +11%。工业泵方面，公司持续打造中高端工业屏蔽泵品牌定位，持续深化与头部企业的合作，实现营收约 1.3 亿元，同可比口径下同比+47%。液冷泵方面，公司不断加强在储能、数据中心等领域新品研发力度，加速市场落地，实现营收约 0.3 亿元，同可比口径下同提升 80%以上。

产品结构持续升级，盈利能力持续修复：

公司 Q2 毛利率 33.2%，同比+4.4pct，盈利能力持续修复，我们认为主要受益于 1) 产品结构持续升级，2) 原材料价格较同期有所回落，3) Q2 人民币汇率影响带来较为可观的汇兑收益等因素影响。费用端，23Q2 公司期间费用率同比+2.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.5%/5.2%/3.7%/-2.9%，同比分别+1.3/0.4/0.6/0.1pct，销售费用率提升主要为公司开拓商泵、液冷泵等业务，费用投放力度加大所致。综合影响下，公司 Q2 实现归母净利率 19.7%，同比+2.3pct，盈利能力持续修复。

投资建议：

公司家用屏蔽泵、农业泵等主业经营稳健，商泵、液冷泵等新赛道持续发力，预计公司 2023-2025 年营收分别为 20.5/24.6/29.1 亿元，同比增长 22%/20%/18%；归母净利润 3.7/4.4/5.3 亿元，同比增长 42%/19%/19%，对应当前 PE 11/19/8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：

下游需求不及预期；新业务拓展不及预期；原材料价格波动

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,678	2,045	2,459	2,909
增长率 (%)	13.0	21.9	20.3	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	261	370	441	525
增长率 (%)	77.1	41.7	19.4	19.0
每股收益 (元)	1.56	2.22	2.65	3.15
PE	16	11	9	8
PB	2.7	2.3	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.70 元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

1.大元泵业 (603757SH) 2023 半年度业绩预告点评：下游景气度延续，产品结构升级带动盈利能力提升-2023/07/13

2.大元泵业 (603757.SH) 深度报告：泵业隐形冠军，把握产业新机遇-2023/05/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,678	2,045	2,459	2,909
营业成本	1,185	1,384	1,658	1,957
营业税金及附加	9	10	12	15
销售费用	72	92	111	131
管理费用	79	102	118	140
研发费用	63	82	98	116
EBIT	271	385	474	566
财务费用	-26	-25	-15	-16
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	1	6	7	9
营业利润	294	416	496	591
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	293	415	496	590
所得税	32	46	55	65
净利润	261	370	441	525
归属于母公司净利润	261	370	441	525
EBITDA	316	441	539	640

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	965	1,043	1,266	1,498
应收账款及票据	335	364	476	518
预付款项	18	17	20	23
存货	324	368	461	518
其他流动资产	51	65	79	90
流动资产合计	1,693	1,857	2,302	2,647
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	319	413	475	518
无形资产	176	202	227	251
非流动资产合计	715	779	833	879
资产合计	2,408	2,636	3,135	3,526
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	291	247	398	363
其他流动负债	167	189	226	266
流动负债合计	458	436	624	629
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	409	409	409	409
非流动负债合计	409	409	409	409
负债合计	867	845	1,033	1,039
股本	167	167	167	167
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,541	1,791	2,102	2,487
负债和股东权益合计	2,408	2,636	3,135	3,526

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.05	21.87	20.26	18.30
EBIT 增长率	72.62	42.18	23.14	19.37
净利润增长率	77.12	41.73	19.43	19.00
盈利能力 (%)				
毛利率	29.36	32.32	32.57	32.74
净利率	15.54	18.07	17.95	18.05
总资产收益率 ROA	10.83	14.02	14.08	14.90
净资产收益率 ROE	16.92	20.64	21.00	21.12
偿债能力				
流动比率	3.70	4.26	3.69	4.21
速动比率	2.91	3.33	2.88	3.30
现金比率	2.11	2.39	2.03	2.38
资产负债率 (%)	36.01	32.06	32.94	29.46
经营效率				
应收账款周转天数	63.56	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	90.57	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.83	0.81	0.85	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	1.56	2.22	2.65	3.15
每股净资产	9.24	10.74	12.61	14.92
每股经营现金流	1.62	1.88	2.79	2.90
每股股利	0.70	0.72	0.78	0.84
估值分析				
PE	16	11	9	8
PB	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.39	8.15	6.66	5.62
股息收益率 (%)	2.83	2.93	3.17	3.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	261	370	441	525
折旧和摊销	45	56	66	74
营运资金变动	-31	-108	-34	-107
经营活动现金流	270	313	466	484
资本开支	-231	-121	-121	-121
投资	51	0	0	0
投资活动现金流	-181	-114	-113	-112
股权募资	0	0	0	0
债务募资	450	0	0	0
筹资活动现金流	373	-120	-130	-140
现金净流量	474	79	223	232

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026