

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

Q3 收入增长放缓，毛利率持续高位

2023 年 10 月 31 日

事件: 公司发布 2023 年三季报, Q3 公司实现营业收入 5.13 亿元, 同比增长 3.83%; 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比增长 16.57%。前三季度公司实现营业收入 14.17 亿元, 同比增长 21.09%; 实现归母净利润 2.49 亿元, 同比增长 46.83%。

- **Q3 收入增长放缓, 节能泵外销短暂承压。** Q3 收入增长有所放缓, 我们认为主要受到家用节能型屏蔽泵外销景气度下滑影响, 参考 7-9 月我国热泵对欧洲出口金额连续三个季度同比下滑。基于欧美市场规模来看, 公司节能泵产品的市占率仍然处于较低水平。后续随着海外库存不断消化、公司品牌声誉持续积累, 我们认为公司节能泵外销有望回归稳健增长。此外, 工业屏蔽泵板块, 我们认为随着公司技术工艺标准化、配套化发展持续推进, 以及新产能产线改造, 有望持续维持较高增速。民用泵、液冷泵业务我们预计维持稳健增长。
- **毛利率持续提升, 汇兑收益减少。** 2023 年 Q1-3 公司毛利率为 32.77%, 同比+4.94pct, 净利率为 17.42%, 同比+2.92pct。Q3 单季度公司毛利率为 32.13%, 同比+3.78pct, 净利率为 15.92%, 同比+1.66pct。公司毛利率持续提升, 主要得益于产品结构改善, 家用、工业屏蔽泵业务比重上升。此外原材料价格整体下滑释放部分盈利空间。
费用率方面, 单 Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.40%、4.89%、4.34%、0.08%, 分别同比-0.88、+0.23、+0.76、+1.93pct。财务费用率提升主要由于 Q3 汇兑收益大幅减少。23 年前三季度公司销售、管理、研发费用率分别为 4.40%、5.21%、4.37%、-1.07%, 分别同比+0.32、-0.06、+0.73、+0.79pct。
- **经营稳健, 货币资金充足。** 1) 截至 23 年 Q3 公司现金+其他流动资产合计 10.45 亿元, 同比+96.43%; 应收票据和应收账款合计 3.58 亿元, 同比+15.11%; 公司存货为 3.53 亿元, 同比+4.75%; 应付票据和账款合计 3.47 亿元, 同比+11.22%。2) 23 年 Q1-3 公司经营性现金流净额为 3.05 亿元, 同比+23.48%, 23 年 Q3 经营性现金流净额为 1.75 亿元, 同比-4.37%。
- **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 19.14/23.19/27.45 亿元, 分别同比+14.1%/+21.2%/+18.4%; 归母净利润 3.25/4.08/5.07 亿元, 分别同比+24.4%/+25.7%/+24.2%, 对应 PE 为 12.44/9.89/7.96 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动、产品推广不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

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

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,484	1,678	1,914	2,319	2,745
增长率 YoY %	5.0%	13.0%	14.1%	21.2%	18.4%
归属母公司净利润 (百万元)	147	261	325	408	507
增长率 YoY%	-31.0%	77.1%	24.4%	25.8%	24.2%
毛利率%	25.3%	29.4%	32.4%	33.6%	34.2%
净资产收益率ROE%	11.6%	16.9%	17.9%	19.0%	19.7%
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.57	1.95	2.45	3.04
市盈率 P/E(倍)	27.21	15.43	12.44	9.89	7.96
市净率 P/B(倍)	3.20	2.62	2.22	1.87	1.57

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月30日收盘价



资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,140	1,693	2,035	2,307	2,720		营业总收入	1,484	1,678	1,914	2,319	2,745
货币资金	481	965	1,257	1,356	1,605		营业成本	1,109	1,185	1,294	1,540	1,805
应收票据	9	8	3	6	6		营业税金及附加	6	9	10	12	14
应收账款	266	327	346	434	511		销售费用	68	72	84	102	118
预付账款	13	18	13	18	20		管理费用	84	79	100	121	140
存货	273	324	362	427	502		研发费用	62	63	82	100	115
其他	99	51	55	66	76		财务费用	-2	-26	-15	0	-2
非流动资产	517	715	795	933	1,064		减值损失合计	0	-2	0	0	0
长期股权	0	0	0	0	0		投资净收益	6	1	2	2	3
固定资产	306	319	305	368	438		其他	2	-1	5	12	14
无形资产	155	176	183	184	186		营业利润	164	294	366	460	571
其他	55	220	307	381	440		营业外收支	0	-1	-1	0	0
资产总计	1,657	2,408	2,830	3,240	3,784		利润总额	165	293	365	460	571
流动负债	364	458	583	657	784		所得税	18	32	41	51	64
短期借款	0	0	0	0	0		净利润	147	261	325	408	507
应付票据	36	75	106	117	141		少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	182	216	248	290	342		归属母公司净利润	147	261	325	408	507
其他	146	167	229	250	301		EBITDA	196	316	396	505	624
非流动负债	19	409	429	429	429		EPS(当年)(元)	0.89	1.57	1.95	2.45	3.04
长期借款	0	0	0	0	0							
其他	19	409	429	429	429							
负债合计	384	867	1,012	1,086	1,213							
少数股东权益	0	0	0	0	0							
归属母公司股东权	1,273	1,541	1,818	2,154	2,571							
负债和股东权益	1,657	2,408	2,830	3,240	3,784							
重要财务指标					单位:百万元	现金流量表					单位:百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,484	1,678	1,914	2,319	2,745		经营活动现金流	163	270	467	384	557
同比(%)	5.0%	13.0%	14.1%	21.2%	18.4%		净利润	147	261	325	408	507
归属母公司净利润	147	261	325	408	507		折旧摊销	39	45	51	60	72
同比	-31.0%	77.1%	24.4%	25.8%	24.2%		财务费用	4	-11	17	18	18
毛利率(%)	25.3%	29.4%	32.4%	33.6%	34.2%		投资损失	-6	-1	-2	-2	-3
ROE%	11.6%	16.9%	17.9%	19.0%	19.7%		营运资金变动	-30	-31	70	-99	-37
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.57	1.95	2.45	3.04		其它	8	8	6	0	0
P/E	27.21	15.43	12.44	9.89	7.96		投资活动现金流	-133	-181	-130	-196	-200
P/B	3.20	2.62	2.22	1.87	1.57		资本支出	-199	-231	-131	-198	-202
EV/EBITDA	18.33	10.93	8.02	6.09	4.53		长期投资	66	51	-1	-1	-1
							其他	0	-2	2	2	3
							筹资活动现金流	-160	373	-45	-90	-108
							吸收投资	9	0	4	0	0
							借款	0	450	0	0	0
							支付利息或股息	-168	-58	-77	-90	-108
							现金流净增加额	-134	474	292	98	250

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。

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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。