

大元泵业 (603757)

证券研究报告

2024年05月01日

终端去库影响显现，静待需求复苏

事件：2023年：公司实现收入18.8亿元，同比+11.98%，归母净利润2.9亿元，同比+9.45%，扣非后归母净利润2.8亿元，同比+9.16%。其中，23Q4公司实现收入4.6亿元，同比-9.00%，归母净利润0.4亿元，同比-60.19%，扣非归母净利润0.3亿元，同比-61.63%。24Q1公司实现收入2.8亿元，同比-23.51%，归母净利润0.4亿元，同比-32.23%，扣非归母净利润0.4亿元，同比-33.35%。拟向全体股东每10股派发现金红利10元（含税），合计拟派发现金红利1.66亿元（含税），叠加23年半年度利润分配现金红利3334万元（含税）、23年度累计回购股份支付资金总额668万元（不含印花税及交易佣金等费用），合计派发2.06亿元（含税），现金分红比例72.1%。

点评：

收入高点回落，公司加大国际市场开拓力度。公司2023年主营业务18.4亿元，同比+12.3%，其中，1）民用泵板块主要产品销售实现收入6.5亿元，持平于2022年，国内同比复苏，海外业务因强势美元利率环境影响同比小幅下滑。其中商用泵方面，雷客泵业2023年年收入2935万元，亏损918万元。2）家用屏蔽泵板块主要产品实现销售收入约7.7亿元，同比增长超15%。内销方面，壁挂炉低基数下实现快速增长；外销方面，受益于节能产品渗透+新国际市场开拓，家用屏蔽泵业务销售结构持续优化，但目前相关下游进入库存消化周期故有所承压。3）工业泵主要产品实现销售收入约3亿元，同比增长超过41%，其中化工屏蔽泵收入2亿元，同比+42%；空调制冷屏蔽泵0.5亿元，同比+2%。4）液冷泵产品实现销售收入约0.5亿元，公司积极参与相关行业标准的制订，在储能、数据机房液冷等新领域进一步开拓，主要服务以华为、中兴、英维克、奇瑞、零跑、上海捷氢等为代表的各类下游客户企业。

毛利持续改善，费用亟待优化。受益于产品结构不断调整及原材料价格同比下降等因素影响，公司23年实现毛利率32.0%，同比+2.6pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为5.4%/4.9%/4.6%/-1.0%，同比+1.1/+0.2/+0.9/+0.6pct，综合影响下公司归母净利率15.2%，同比-0.4pct。24Q1毛利率35.9%，同比+2.9pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为5.8%/7.1%/7.4%/-0.6%，同比+1.5/+1.5/+2.0/-0.5pct，一定程度上费用率因收入下降而攀升，公司当季度实现归母净利率14.8%，同比-1.9pct。

投资建议：大元泵业为国内屏蔽泵龙头，民用泵、家用泵、工业泵、液冷泵齐头并进，产品矩阵齐全、技术制造领先，具备较强的业务横向拓展能力。公司多元业务发展逻辑清晰：家用屏蔽泵业务新市场贡献增量、结构优化延续，工业泵顺利拓展新客户+新场景，商用泵贡献边际增量，预计24-26年归母净利润3.4/3.9/4.6亿元（24-25年前值4.2/5.1亿元），对应11x/9x/8x，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；规模快速扩张导致的管理风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,678.01	1,879.09	2,158.90	2,473.19	2,829.53
增长率(%)	13.05	11.98	14.89	14.56	14.41
EBITDA(百万元)	381.92	450.76	415.78	479.87	550.23
归属母公司净利润(百万元)	260.76	285.40	336.50	394.21	457.69
增长率(%)	77.12	9.45	17.90	17.15	16.10
EPS(元/股)	1.56	1.71	2.02	2.36	2.75
市盈率(P/E)	13.94	12.74	10.80	9.22	7.94
市净率(P/B)	2.36	2.16	1.93	1.69	1.48
市销率(P/S)	2.17	1.93	1.68	1.47	1.28
EV/EBITDA	6.83	7.66	7.54	6.14	5.22

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.81元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	166.70
流通A股股本(百万股)	166.70
A股总市值(百万元)	3,635.80
流通A股市值(百万元)	3,635.80
每股净资产(元)	9.90
资产负债率(%)	34.58
一年内最高/最低(元)	33.49/17.71

作者

孙谦	分析师
SAC执业证书编号：S1110521050004	
sunjiana@tfzq.com	
郭丽丽	分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC执业证书编号：S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	
宗艳	分析师
SAC执业证书编号：S1110522070002	
zongyan@tfzq.com	
赵嘉宁	联系人
zhaojianing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《大元泵业-季报点评:基数效应下收入增速放缓，盈利持续改善》2023-11-02
- 《大元泵业-首次覆盖报告:屏蔽泵技术构筑壁垒，新客户+新市场持续注入动能》2023-10-22
- 《大元泵业-季报点评:一季度业绩平稳增长，将充分受益煤改气市场需求》2018-04-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	964.62	957.74	724.30	914.19	989.02
应收票据及应收账款	334.81	358.23	411.06	470.22	538.04
预付账款	18.41	15.46	21.10	20.42	26.78
存货	323.71	324.98	384.10	421.26	494.27
其他	39.97	44.12	66.74	81.48	73.17
流动资产合计	1,681.52	1,700.54	1,607.30	1,907.58	2,121.29
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	319.16	311.52	271.19	230.13	188.43
在建工程	199.52	407.60	540.51	656.09	756.60
无形资产	175.75	171.43	214.48	248.87	275.73
其他	20.94	35.50	23.15	23.09	23.03
非流动资产合计	715.36	926.04	1,049.33	1,158.18	1,243.80
资产总计	2,408.39	2,640.72	2,656.64	3,065.76	3,365.09
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	291.06	355.15	273.25	440.47	370.88
其他	94.70	88.92	203.50	177.49	235.36
流动负债合计	385.77	444.07	476.75	617.96	606.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	375.02	397.95	257.66	257.66	257.66
其他	34.24	41.26	31.62	31.62	31.62
非流动负债合计	409.26	439.21	289.28	289.28	289.28
负债合计	867.20	951.53	766.02	907.24	895.51
少数股东权益	0.00	5.50	5.50	5.50	5.50
股本	166.78	166.72	166.70	166.70	166.70
资本公积	460.77	464.53	464.53	464.53	464.53
留存收益	863.51	998.94	1,227.62	1,495.53	1,806.58
其他	50.13	53.51	26.26	26.26	26.26
股东权益合计	1,541.19	1,689.19	1,890.61	2,158.52	2,469.57
负债和股东权益总计	2,408.39	2,640.72	2,656.64	3,065.76	3,365.09

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	260.76	280.90	336.50	394.21	457.69
折旧摊销	45.08	49.18	51.28	53.63	55.67
财务费用	(11.01)	9.02	(16.86)	(16.84)	(16.43)
投资损失	(1.48)	(0.06)	(2.40)	(2.40)	(2.40)
营运资金变动	(17.02)	(34.28)	(142.34)	30.83	(150.60)
其它	(6.04)	26.42	(1.17)	(1.17)	(1.17)
经营活动现金流	270.29	331.18	225.01	458.27	342.76
资本支出	221.27	238.28	196.56	162.54	141.34
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(402.37)	(420.11)	(396.51)	(321.45)	(279.06)
投资活动现金流	(181.10)	(181.83)	(199.95)	(158.91)	(137.72)
债权融资	401.35	41.36	(123.44)	16.84	16.43
股权融资	(51.00)	(26.26)	(135.07)	(126.31)	(146.64)
其他	22.50	(168.15)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	372.85	(153.05)	(258.51)	(109.47)	(130.21)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	462.05	(3.70)	(233.44)	189.89	74.83

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,678.01	1,879.09	2,158.90	2,473.19	2,829.53
营业成本	1,185.38	1,278.32	1,451.33	1,648.39	1,873.88
营业税金及附加	8.61	11.57	10.79	12.37	14.15
销售费用	71.78	100.60	119.90	139.83	162.24
管理费用	79.15	92.89	109.96	128.44	149.21
研发费用	63.09	87.04	106.48	121.98	139.55
财务费用	(26.34)	(18.43)	(16.86)	(16.84)	(16.43)
资产/信用减值损失	(10.45)	(10.95)	(9.59)	(9.59)	(9.59)
公允价值变动收益	0.00	0.00	(1.17)	(1.17)	(1.17)
投资净收益	1.48	0.06	2.40	2.40	2.40
其他	11.04	10.79	(12.95)	(14.95)	(16.95)
营业利润	294.26	327.21	381.88	445.60	515.51
营业外收入	0.47	0.78	1.00	2.00	3.00
营业外支出	1.63	3.18	1.67	1.00	0.00
利润总额	293.10	324.81	381.21	446.60	518.51
所得税	32.34	43.90	44.71	52.38	60.82
净利润	260.76	280.90	336.50	394.21	457.69
少数股东损益	0.00	(4.50)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	260.76	285.40	336.50	394.21	457.69
每股收益(元)	1.56	1.71	2.02	2.36	2.75

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	13.05%	11.98%	14.89%	14.56%	14.41%
营业利润	78.93%	11.20%	16.71%	16.69%	15.69%
归属于母公司净利润	77.12%	9.45%	17.90%	17.15%	16.10%
获利能力					
毛利率	29.36%	31.97%	32.77%	33.35%	33.77%
净利率	15.54%	15.19%	15.59%	15.94%	16.18%
ROE	16.92%	16.95%	17.85%	18.31%	18.57%
ROIC	32.71%	28.69%	29.45%	27.34%	30.13%
偿债能力					
资产负债率	36.01%	36.03%	28.83%	29.59%	26.61%
净负债率	-38.26%	-33.14%	-24.68%	-30.42%	-29.62%
流动比率	3.70	3.35	3.37	3.09	3.50
速动比率	2.99	2.71	2.57	2.41	2.68
营运能力					
应收账款周转率	5.50	5.42	5.61	5.61	5.61
存货周转率	5.63	5.79	6.09	6.14	6.18
总资产周转率	0.83	0.74	0.82	0.86	0.88
每股指标(元)					
每股收益	1.56	1.71	2.02	2.36	2.75
每股经营现金流	1.62	1.99	1.35	2.75	2.06
每股净资产	9.25	10.10	11.31	12.92	14.78
估值比率					
市盈率	13.94	12.74	10.80	9.22	7.94
市净率	2.36	2.16	1.93	1.69	1.48
EV/EBITDA	6.83	7.66	7.54	6.14	5.22
EV/EBIT	7.74	8.59	8.60	6.91	5.80

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com