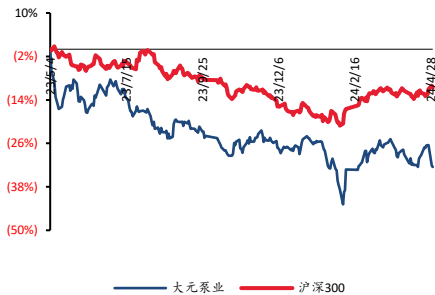


## 大元泵业：2024Q1 毛利率改善，2023 年化工屏蔽泵收入高增

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.67/1.67
总市值/流通(亿元)	36.36/36.36
12 个月内最高/最低价(元)	33.49/17.71

### 相关研究报告

<<屏蔽泵持续快速增长，农用泵影响有限>>--2018-05-05

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

**事件：2024年4月28日，大元泵业发布2023年年报以及2024年一季度报。**2023年公司实现总营收18.79亿元(同比+11.98%)，归母净利润2.85亿元(同比+9.45%)，扣非归母净利润2.78亿元(同比+9.16%)。单季度来看，2023Q4公司实现总营收4.62亿元(同比-9.00%)，归母净利润0.36亿元(同比-60.19%)，扣非归母净利润0.35亿元(同比-61.63%)。2024Q1公司实现总营收2.77亿元(同比-23.51%)，归母净利润0.41亿元(同比-32.23%)，扣非归母净利润0.39亿元(同比-33.35%)。

**2023年化工屏蔽泵收入高增，外销增速更快。**1)分产品看，2023年公司热水循环屏蔽泵/小型潜水电泵/化工屏蔽泵/陆上泵/井用潜水电泵收入分别为8.57/3.21/2.00/1.98/1.77亿元，分别同比+14.91%/+0.70%/+42.27%/+23.39%/-0.86%，其中化工屏蔽泵收入同比明显增长主或系市场整体需求增加，公司口碑提升，进而带动订单量增加所致。2)分地区看，2023年公司境内、境外收入分别为12.00亿元(同比+9.75%)、6.39亿元(同比+17.51%)，境外销售额同比增长相对较多，主或系屏蔽泵外销数量增加所致。

**2024Q1毛利率同比改善，费用端投入增加利好长期业务发展。**1)毛利率：2023Q4/2024Q1公司毛利率分别为29.52%/35.91%，分别同比-3.36%/+2.90pct，2024Q1毛利率同比提升或系产品结构持续优化所致；2)净利率：2023Q4/2024Q1公司净利率分别为7.36%/14.21%，同比-10.58%/+2.29pct，同比明显下滑或系费用端投入增加。3)费用端：2023Q4和2024Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为8.27%/4.14%/5.45%/-0.70%和5.76%/7.15%/7.39%/-0.55%，分别同比+3.53%/+0.70%/+1.42%/+0.19pct和+1.50%/+1.54%/+2.05%/-0.55pct，销售、管理、研发费用率均有所提升，或利好公司长期发展。

**基本板块业务不断夯实，产品销售持续走高。**公司基本板块业务主要细分四大领域：1)民用泵领域，2023年国内同比复苏，海外因强势美元利率环境影响同比小幅下滑，主要产品销售收入约6.5亿元；2)家用屏蔽泵领域，2023年主要产品销售收入约7.7亿元，同比增长超15%，其中各类型节能泵产品销量超过114万台，热泵配套领域产品销售台数超过28万台；3)工业屏蔽泵领域，受益于产品性能提升及产品矩阵丰富，叠加国产替代加速，延续强势增长态势，2023年主要产品销售收入约3亿元，同比增长超41%，其中化工领域产品同比增长超50%；4)液冷泵领

**域：**产品技术持续更新迭代，2023 年主要产品销售收入约 0.5 亿元，主系公司积极投入研发，在储能、数据机房液冷等领域进一步开拓所拉动。

**投资建议：****行业端：**农泵类作为传统产业，有望保持快速增长趋势；伴随社会经济的逐步复苏，新型节能泵产业有望持续增长；工业屏蔽泵市场前景较为可观。**公司端：**作为行业龙头或将分享泵产业复苏红利，工业屏蔽泵有望持续快速提升，公司不断拓展产品和下游应用市场，收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润为 3.20/3.55/3.92 亿元，对应 EPS 为 1.92/2.13/2.35 元，当前股价对应 PE 为 11.37/10.24/9.28 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧、原材料价格波动、规模快速扩张导致的管理风险、产品出口目的地国政治及政策风险等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,879	2,095	2,315	2,540
营业收入增长率(%)	11.98%	11.50%	10.50%	9.70%
归母净利（百万元）	285	320	355	392
净利润增长率(%)	9.45%	12.09%	10.94%	10.38%
摊薄每股收益（元）	1.71	1.92	2.13	2.35
市盈率（PE）	14.18	11.37	10.24	9.28

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	965	958	1,064	1,205	1,385
应收和预付款项	353	374	417	460	505
存货	324	325	361	397	433
其他流动资产	51	58	64	70	76
流动资产合计	1,693	1,715	1,905	2,132	2,400
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	1	0	0	0	0
固定资产	319	312	307	299	286
在建工程	200	408	541	707	876
无形资产开发支出	176	171	221	243	266
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,713	1,750	1,940	2,167	2,434
资产总计	2,408	2,641	3,009	3,416	3,862
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	291	355	395	434	473
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	576	596	611	629	647
负债合计	867	952	1,006	1,062	1,120
股本	167	167	167	167	167
资本公积	461	465	464	464	464
留存收益	864	999	1,320	1,674	2,066
归母公司股东权益	1,541	1,684	2,000	2,355	2,747
少数股东权益	0	6	3	-1	-5
股东权益合计	1,541	1,689	2,003	2,354	2,741
负债和股东权益	2,408	2,641	3,009	3,416	3,862

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	270	331	341	376	415
投资性现金流	-181	-182	-225	-231	-231
融资性现金流	373	-153	-10	-4	-4
现金增加额	474	1	106	141	180

资料来源：WIND，太平洋证券

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,678	1,879	2,095	2,315	2,540
营业成本	1,185	1,278	1,421	1,560	1,704
营业税金及附加	9	12	12	14	15
销售费用	72	101	113	125	138
管理费用	79	93	105	115	126
财务费用	-26	-18	-6	-1	4
资产减值损失	-2	-6	0	0	0
投资收益	1	0	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	294	327	362	403	444
其他非经营损益	-1	-2	0	0	0
利润总额	293	325	362	403	444
所得税	32	44	44	52	56
净利润	261	281	317	351	388
少数股东损益	0	-4	-3	-4	-4
归母股东净利润	261	285	320	355	392

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	29.36%	31.97%	32.20%	32.60%	32.90%
销售净利率	15.54%	15.19%	15.27%	15.33%	15.42%
销售收入增长率	13.05%	11.98%	11.50%	10.50%	9.70%
EBIT 增长率	70.18%	15.88%	15.07%	12.89%	11.48%
净利润增长率	77.12%	9.45%	12.09%	10.94%	10.38%
ROE	16.92%	16.95%	16.00%	15.07%	14.26%
ROA	10.83%	10.81%	10.63%	10.39%	10.14%
ROIC	12.39%	12.81%	13.00%	12.71%	12.47%
EPS (X)	1.57	1.71	1.92	2.13	2.35
PE (X)	12.29	14.18	11.37	10.24	9.28
PB (X)	2.09	2.40	1.82	1.54	1.32
PS (X)	1.92	2.15	1.74	1.57	1.43
EV/EBITDA (X)	8.42	9.72	7.35	6.25	5.28

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。