

大元泵业 (603757.SH)

2023 年报&2024 年一季报点评： 海外库存有所扰动，工业泵及液冷泵持续发展

买入

核心观点

全年收入业绩稳健增长，Q1 经营有所承压。公司 2023 年实现营收 18.8 亿/+12.0%，归母净利润 2.9 亿/+9.5%，扣非归母净利润 2.8 亿/+9.2%。其中 Q4 收入 4.6 亿/-9.0%，归母净利润 0.4 亿/-60.2%，扣非归母净利润 0.3 亿/-61.6%。2024Q1 实现营收 2.8 亿/-23.5%，归母净利润 0.4 亿/-32.2%，扣非归母净利润 0.4 亿/-33.3%。公司拟每 10 股派发现金股利 10 元，现金分红率为 58%，叠加公司中期分红及股份回购，合计分红率为 72%。

家用屏蔽泵外销受库存影响，内销实现积极复苏。公司 2023 年家用屏蔽泵实现收入 7.7 亿元，同比增长超 15%，其中 H1/H2 预计分别+63%/-12%。公司家用屏蔽泵内销量 2023 年在低基数下实现较快增长，外销受益于节能泵和热泵配套产品的前瞻布局实现良好增长。但 2023H2 以来，受到欧洲天然气价格下降、经济增长乏力及高通胀的影响，欧洲热泵需求有所下降。欧洲热泵协会数据显示，2023 年欧洲 14 个国家/地区热泵销量由 277 万台下降至 264 万台，同比下降 5%。预计受到库存的影响，公司外销出口降幅相对更大。从长期维度看，受到节能减排等因素驱动，欧美地区热泵需求仍有较大的发展潜力，公司作为国内家用屏蔽泵龙头，已开拓较多的国内外热泵头部客户，有望长期受益于热泵的发展。

民用泵规模稳定。公司 2023 年民用泵收入 6.5 亿，同比持平，H1/H2 分别+5%/-4%。公司国内民用泵业务实现复苏，海外小幅下滑。公司新成立“雷客”品牌运营商用泵产品，2023 年实现收入 0.3 亿，后续有望成为新的增长点。

工业泵及液冷泵延续强劲增长。公司 2023 年工业泵收入增长 41%至 3 亿，其中化工泵收入增长超 50%。公司液冷泵收入 0.5 亿，同比增长约 25%。公司持续探索新应用，开拓储能、数据机房液冷等领域，未来有望持续贡献增量。

毛利率提升、费用投入加大，盈利有所下降。公司 2023 年毛利率+2.6pct 至 32.0%，2024Q1 毛利率同比+2.9pct 至 35.9%，预计主要系产品结构优化及原材料成本降低。公司 2023 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.1/+0.2/+0.9/+0.6pct 至 5.4%/4.9%/4.6%/-1.0%，Q1 同比分别+1.5/+1.5/+2.0/-0.6pct，费用投入有所加大。2023 年公司归母净利率-0.4pct 至 15.2%，Q1 归母净利率-1.9pct 至 14.7%。

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：调整盈利预测，维持“买入”评级。

公司系我国屏蔽泵龙头，考虑到海外屏蔽泵需求进入库存消化周期，调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.2/3.7/4.1 亿（前值为 4.3/5.0/- 亿），同比增长 13%/15%/12%，对应 PE=11/10/9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,678	1,879	2,072	2,346	2,631
(+/-%)	13.0%	12.0%	10.2%	13.2%	12.1%
净利润(百万元)	261	285	321	369	415
(+/-%)	77.1%	9.5%	12.6%	14.9%	12.4%
每股收益(元)	1.56	1.71	1.93	2.21	2.49
EBIT Margin	16.1%	16.4%	16.3%	16.9%	17.1%
净资产收益率 (ROE)	16.9%	17.0%	17.1%	17.6%	17.7%
市盈率 (PE)	14.2	12.9	11.5	10.0	8.9
EV/EBITDA	14.5	13.0	11.9	10.0	9.0
市净率 (PB)	2.39	2.19	1.97	1.76	1.57

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

联系人：李晶 cnlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.13 元
总市值/流通市值	3689/3689 百万元
52 周最高价/最低价	30.57/17.71 元
近 3 个月日均成交额	37.49 百万元

市场走势

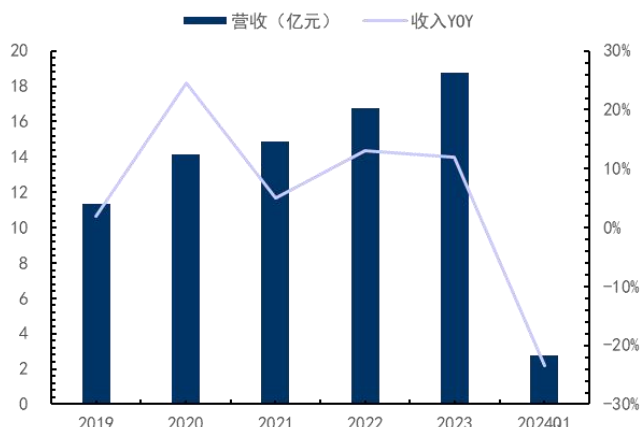


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

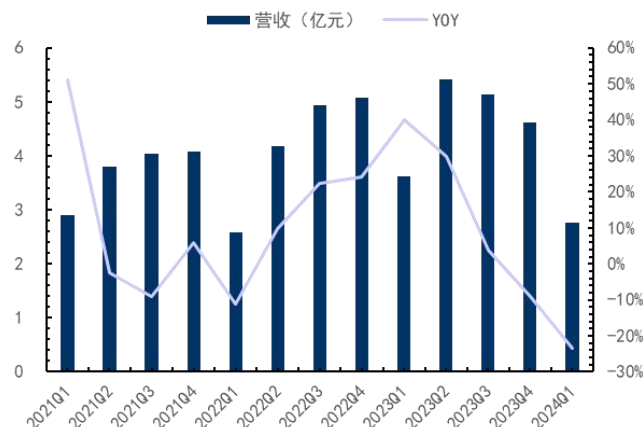
- 《大元泵业 (603757.SH) -2023 年半年度业绩预告点评：结构升级提振盈利能力，业绩增长强劲》——2023-07-16
- 《大元泵业 (603757.SH) -2022 年报&2023 年一季报点评：下游新兴领域快速放量，高毛利屏蔽泵带动盈利提升》——2023-04-25
- 《大元泵业 (603757.SH) -2022 年业绩预告点评：量价齐升，节能屏蔽泵龙头增长动力充足》——2023-02-02
- 《热泵助力，屏蔽泵应用延展拓空间》——2022-12-08

图1：公司营业收入及增速



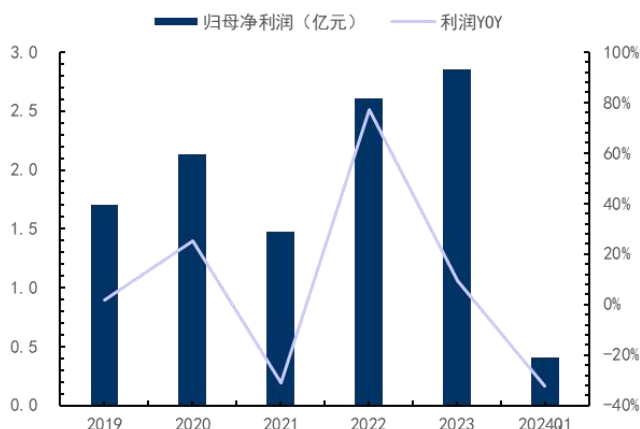
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



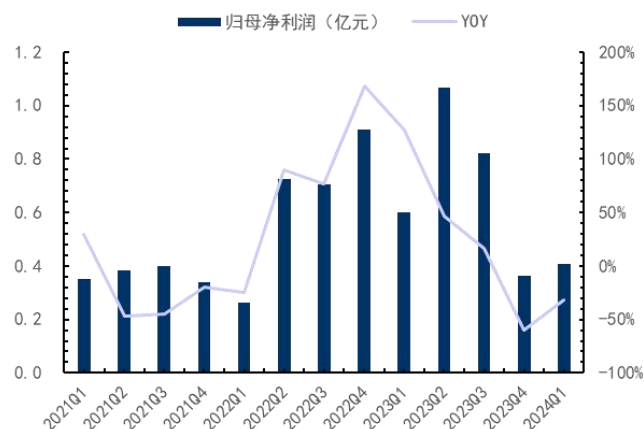
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



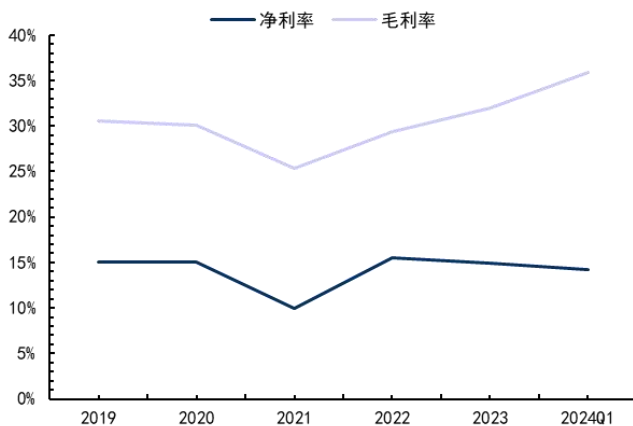
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



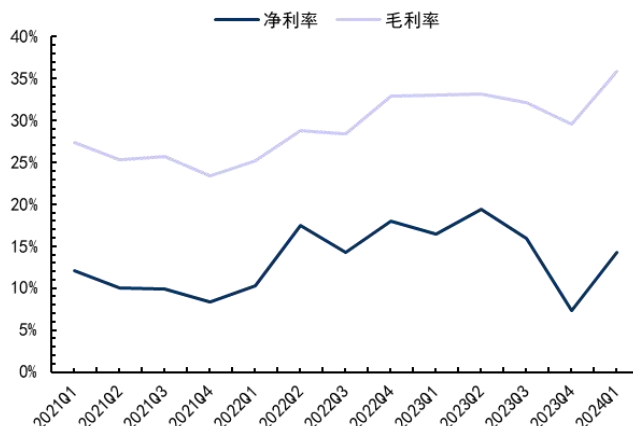
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



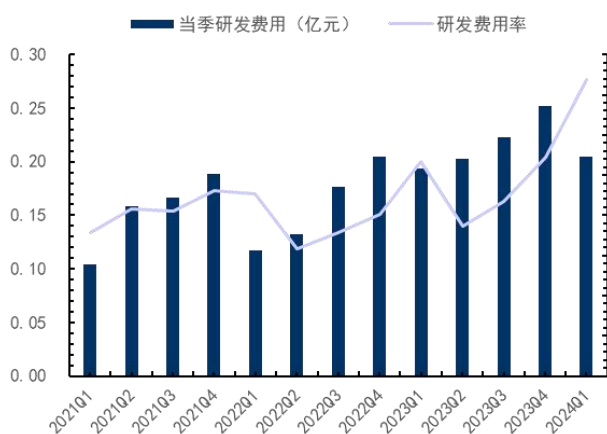
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



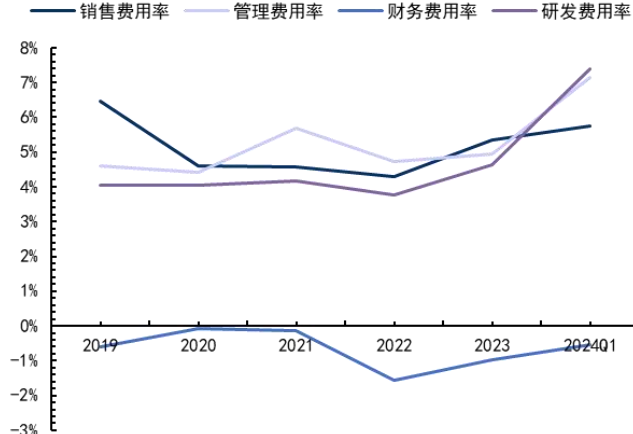
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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		EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
603757.SH	大元泵业	22.13	37	1.71	1.93	2.21	2.49	12.9	11.5	10.0	8.9	0.8	买入	
002011.SZ	盾安环境	12.06	128	0.70	0.89	1.06	1.26	17.2	13.6	11.4	9.6	0.7	无评级	
002884.SZ	凌霄泵业	22.72	81	1.07	1.25	1.41	1.59	21.2	18.2	16.1	14.3	1.4	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、凌霄泵业盈利预测采用wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	965	958	983	1087	1250	营业收入	1678	1879	2072	2346	2631
应收款项	340	368	403	463	519	营业成本	1185	1278	1411	1593	1783
存货净额	324	325	373	409	461	营业税金及附加	9	12	13	14	16
其他流动资产	65	64	72	81	91	销售费用	72	101	110	120	132
流动资产合计	1693	1715	1831	2039	2322	管理费用	142	180	200	223	249
固定资产	519	719	853	939	987	财务费用	(26)	(18)	(19)	(17)	(16)
无形资产及其他	176	171	165	158	151	投资收益	1	0	0	0	0
投资性房地产	21	35	35	35	35	资产减值及公允价值变动	10	11	11	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	463	1136	1448	1447	1289
资产总计	2408	2641	2884	3172	3495	营业利润	294	327	368	423	477
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
应付款项	291	355	383	430	481	利润总额	293	325	366	421	475
其他流动负债	167	157	180	199	223	所得税费用	32	44	45	52	60
流动负债合计	458	512	563	629	703	少数股东损益	0	(4)	0	0	0
长期借款及应付债券	375	398	398	398	398	归属于母公司净利润	261	285	321	369	415
其他长期负债	34	41	41	41	41	现金流量表 (百万元)					
长期负债合计	409	439	439	439	439	净利润	261	285	321	369	415
负债合计	867	952	1002	1068	1143	资产减值准备	2	4	8	2	1
少数股东权益	0	6	6	6	6	折旧摊销	45	49	55	78	88
股东权益	1541	1684	1876	2098	2347	公允价值变动损失	(10)	(11)	(11)	(10)	(10)
负债和股东权益总计	2408	2641	2884	3172	3495	财务费用	(26)	(18)	(19)	(17)	(16)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(16)	22	(32)	(37)	(43)
每股收益	1.56	1.71	1.93	2.21	2.49	其它	(2)	(6)	(8)	(2)	(1)
每股红利	0.35	0.91	0.77	0.89	1.00	经营活动现金流	279	343	334	401	449
每股净资产	9.24	10.10	11.26	12.58	14.08	资本开支	(224)	(260)	(180)	(150)	(120)
ROIC	16%	14%	14%	16%	17%	其它投资现金流	50	0	0	0	0
ROE	17%	17%	17%	18%	18%	投资活动现金流	(174)	(260)	(180)	(150)	(120)
毛利率	29%	32%	32%	32%	32%	权益性融资	12	10	0	0	0
EBIT Margin	16%	16%	16%	17%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	19%	19%	20%	21%	支付股利、利息	(58)	(152)	(129)	(148)	(166)
收入增长	13%	12%	10%	13%	12%	其它融资现金流	484	203	0	0	0
净利润增长率	77%	9%	13%	15%	12%	融资活动现金流	379	(90)	(129)	(148)	(166)
资产负债率	36%	36%	35%	34%	33%	现金净变动	484	(7)	26	103	164
股息率	1.6%	4.1%	3.5%	4.0%	4.5%	货币资金的期初余额	481	965	958	983	1087
P/E	14.2	12.9	11.5	10.0	8.9	货币资金的期末余额	965	958	983	1087	1250
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6	企业自由现金流	45	78	141	239	319
EV/EBITDA	14.5	13.0	11.9	10.0	9.0	权益自由现金流	528	282	155	253	333

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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。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所提及的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