

非金融公司|公司点评|凌霄泵业（002884）

2024 年半年报点评：业绩表现亮眼， 看好后续美国补库拉动海外需求



报告要点

2024H1 公司实现营收 7.5 亿元，同比+24%；归母净利润为 2.2 亿元，同比+21%；毛利率为 36.6%，同比-1.6pct；净利率为 28.9%，同比-0.8pct。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 15.8/18.1/19.9 亿元，同比增速分别为 +20%/+15%/+10%；归母净利润分别为 4.6/5.3/5.8 亿元，同比增速分别为 +20%/+15%/+10%。我们认为美国地产回暖&主动补库周期拉动海外需求，公司塑料卫浴泵有望充分受益，维持“买入”评级。

分析师及联系人



刘晓旭



蒙维涵

SAC: S0590524040006

凌霄泵业(002884)

2024 年半年报点评：业绩表现亮眼，看好后续美国补库拉动海外需求

行业： 机械设备/通用设备
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 17.69 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 357.68/273.03
 流通 A 股市值(百万元) 4,829.90
 每股净资产(元) 5.86
 资产负债率(%) 7.45
 一年内最高/最低(元) 23.30/15.41

股价相对走势



相关报告

1、《凌霄泵业(002884)：美国出口拐点向上的优质红利资产》2024.06.13



扫码查看更多

事件

公司发布半年报，2024 上半年公司实现营收 7.5 亿元，同比+24%，其中海外营收 4.3 亿元，同比+36%，占比 57%；归母净利润为 2.2 亿元，同比+21%；扣非归母净利润为 2.2 亿元，同比+23%。分产品看，2024 上半年公司塑料卫浴泵营收 3.7 亿元，同比+35%，占比 50%；不锈钢泵营收 2.4 亿元，同比+4%，占比 32%；通用泵营收 1.1 亿元，同比+49%，占比 15%。2024Q2 单季营收 4.3 亿元，同比+27%，环比+32%；归母净利润为 1.2 亿元，同比+19%，环比+30%；扣非归母净利润为 1.2 亿元，同比+20%，环比+29%。

➤ 控费能力追求极致，盈利能力表现优异

2024 上半年公司毛利率为 36.6%，同比-1.6pct；净利率为 28.9%，同比-0.8pct；期间费用率为 2.6%，同比-1.2pct，其中销售费用率为 1.5%，同比+0.1pct，管理费用率（含研发）为 4.4%，同比-1.1pct，财务费用率为-3.3%，同比-0.1pct。2024Q2 单季毛利率为 36.6%，同比-1.7pct，环比+0.2pct；净利率为 28.7%，同比-1.8pct，环比-0.5pct。截至 2024Q2 末公司合同负债为 0.4 亿元，同比+29%，存货为 2.8 亿元，同比+13%；2024H1 经营性现金流净额 1.6 亿元，同比-7%。

➤ 美国进入补库周期，塑料卫浴泵充分受益

2024H1 公司塑料卫浴泵实现营收 3.7 亿元（营收占比约 50%），同比+35%，或主要系美国房地产回暖&去库结束进入补库周期。公司的塑料卫浴泵主要出口美国，或将面临美国加征关税影响，考虑到 2018 年美国对中国加征关税从 10%提升到 25%，公司 2019 年至今依旧能维持超过 30%的毛利率，公司整体顺价较为顺利。考虑到目前公司塑料卫浴泵价格仅为美国品牌 Waterway 和 Gecko 的 1/3-1/2，我们预计美国对中国加征关税后，公司依旧可以较大程度顺价给客户。

➤ 受益美国地产回暖&主动补库，给予“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 15.8/18.1/19.9 亿元，同比增速分别为 +20%/+15%/+10%；归母净利润分别为 4.6/5.3/5.8 亿元，同比增速分别为 +20%/+15%/+10%。我们认为美国地产回暖&主动补库周期拉动海外需求，公司塑料卫浴泵有望充分受益，维持“买入”评级。

风险提示：泵类行业需求不及预期，应收账款回收风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1483	1316	1583	1813	1991
增长率(%)	-28.09%	-11.32%	20.33%	14.54%	9.82%
EBITDA(百万元)	472	436	557	646	716
归母净利润(百万元)	422	384	462	530	582
增长率(%)	-12.70%	-9.06%	20.37%	14.84%	9.80%
EPS(元/股)	1.18	1.07	1.29	1.48	1.63
市盈率(P/E)	16.7	18.4	15.3	13.3	12.1
市净率(P/B)	3.2	3.2	3.1	2.9	2.8
EV/EBITDA	9.7	11.0	10.4	9.1	8.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

泵类行业需求不及预期：泵产品属于通用设备，受到宏观经济形势影响较大，若国内外经济复苏不及预期，或将影响泵行业市场需求，从而影响公司营收规模。

应收账款回收风险：公司部分业务应收账款余额较大，若未来宏观经济形势、行业发展状况、客户支付能力发生重大不利变化，公司存在因应收账款难以收回而发生坏账计提的风险，对公司的生产经营和财务状况将产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1149	1600	1502	1426	1370	营业收入	1483	1316	1583	1813	1991
应收账款+票据	109	156	155	177	195	营业成本	952	817	986	1129	1242
预付账款	28	21	32	37	41	营业税金及附加	13	12	12	14	15
存货	279	236	291	333	366	营业费用	16	21	11	11	10
其他	426	22	23	25	27	管理费用	78	68	66	73	78
流动资产合计	1990	2035	2003	2000	2000	财务费用	-41	-39	-5	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	-1	-2	-2	-2
固定资产	307	294	324	395	446	公允价值变动收益	12	6	16	16	16
在建工程	2	22	61	50	50	投资净收益	1	1	1	1	1
无形资产	8	8	32	80	133	其他	9	1	3	3	3
其他非流动资产	41	27	52	52	57	营业利润	488	444	532	610	670
非流动资产合计	357	351	470	578	686	营业外净收益	-1	-1	-1	-1	-1
资产总计	2347	2386	2473	2577	2686	利润总额	487	444	531	610	669
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	65	60	69	79	87
应付账款+票据	48	54	56	64	71	净利润	422	384	462	530	582
其他	62	69	80	92	101	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	110	123	136	156	172	归属于母公司净利润	422	384	462	530	582
长期带息负债	0	0	0	0	0						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	27	24	24	24	24		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	27	24	24	24	24	成长能力					
负债合计	137	148	161	181	196	营业收入	-28.09%	-11.32%	20.33%	14.54%	9.82%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	-15.84%	-9.34%	30.01%	15.05%	9.92%
股本	358	358	358	358	358	EBITDA	-14.51%	-7.69%	27.70%	16.11%	10.79%
资本公积	688	688	688	688	688	归属于母公司净利润	-12.70%	-9.06%	20.37%	14.84%	9.80%
留存收益	1165	1193	1267	1351	1445	获利能力					
股东权益合计	2210	2238	2312	2397	2490	毛利率	35.81%	37.91%	37.71%	37.72%	37.65%
负债和股东权益总计	2347	2386	2473	2577	2686	净利率	28.44%	29.17%	29.18%	29.25%	29.25%
						ROE	19.09%	17.15%	19.98%	22.13%	23.39%
						ROIC	33.68%	39.93%	54.04%	49.63%	46.00%
现金流量表						偿债能力					
						资产负债率	5.84%	6.19%	6.50%	7.01%	7.30%
						流动比率	18.1	16.5	14.7	12.8	11.6
						速动比率	15.2	14.3	12.2	10.3	9.2
						营运能力					
净利润	422	384	462	530	582	应收账款周转率	13.7	8.4	10.2	10.2	10.2
折旧摊销	27	32	31	42	52	存货周转率	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4
财务费用	-41	-39	-5	-5	-5	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
存货减少(增加为“-”)	150	43	-55	-42	-33	每股指标(元)					
营运资金变动	207	18	-53	-52	-41	每股收益	1.2	1.1	1.3	1.5	1.6
其它	-134	-19	40	28	19	每股经营现金流	1.8	1.2	1.2	1.4	1.6
经营活动现金流	629	417	420	500	574	每股净资产	6.2	6.3	6.5	6.7	7.0
资本支出	-63	-33	-150	-150	-160	估值比率					
长期投资	636	72	0	0	0	市盈率	16.7	18.4	15.3	13.3	12.1
其他	22	22	15	15	15	市净率	3.2	3.2	3.1	2.9	2.8
投资活动现金流	595	61	-135	-135	-145	EV/EBITDA	9.7	11.0	10.4	9.1	8.3
债权融资	0	0	0	0	0	EV/EBIT	10.3	11.9	11.0	9.7	9.0
股权融资	1	0	0	0	0						
其他	-354	-358	-383	-440	-484						
筹资活动现金流	-354	-358	-383	-440	-484						
现金净增加额	871	121	-98	-76	-56						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼