

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.75
总股本/流通股本(亿股)	1.67 / 1.67
总市值/流通市值(亿元)	35 / 35
52周内最高/最低价	25.04 / 16.45
资产负债率(%)	36.0%
市盈率	12.13
第一大股东	徐伟建

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
分析师:陈基赞
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyan@cnpsec.com

大元泵业(603757)

业绩短期承压，热泵收入逐季度修复

● 事件描述

公司发布2024年三季度业绩报告，2024Q1-3实现营收12.96亿元，同减8.54%；实现归母净利润1.94亿元，同减22.27%；实现扣非归母净利润1.51亿元，同减37.90%。

● 事件点评

营收、业绩短期均承压，热泵收入逐季度修复。分季度来看，2024Q1-3分别实现营收2.77、5.65、4.54亿元，同比增速分别为-23.51%、4.30%、-11.54%；实现归母净利润0.41、0.99、0.54亿元，同比增速分别为-32.23%、-7.09%、-34.72%。分产品看，受市场环境波动影响，传统农泵类产品销售受到影响；家用屏蔽泵内销收入同比实现增长，外销收入降幅逐季度收窄，热泵配套产品收入呈现逐季度改善的趋势，单三季度已经恢复增长；工业泵受化工行业资本开支影响，亦存在一定压力。

毛利率有所下降，费用率有所上升。2024Q1-3，公司毛利率同减2.46pct至30.31%，其中单三季度毛利率同减2.63pct至29.50%，原因包括：毛利率较高的业务收入占比下降；大宗商品的价格波动。费用率方面，公司2024Q1-3期间费用率同增3.59pct至16.49%，其中销售费用率同增1.29pct至5.70%；管理费用率同增0.43pct至5.63%，与新厂房转固的折旧费用有关；财务费用率同增0.93pct至-0.15%，与可转债利息费用化处理导致的利息支出相关；研发费用率同增0.94pct至5.31%。

全球知名品牌民用水泵提供商，下游市场拓展空间大。公司主要从事各类泵的研发、生产、销售及提供相关服务，是拥有数十年品牌历史的全球知名品牌民用水泵提供商。公司同时在民用水泵市场、家庭用泵市场、工业级市场进行布局，各大类产品线均衡发展，对应的下游市场规模相对于公司相关产品线的年收入体量具有数十倍乃至百倍不等的拓展空间，足够大的外围市场成长空间为公司未来长期坚持专业化发展战略奠定基础，并大大降低了业务被动转型等不确定性风险。

持续分红+回购，重视投资者回报。2023年公司分红金额达1.99亿元，股利支付率接近70%。截止2024年9月份，公司已实施的半年度分红及本年度股份回购金额总额已经达到1.17亿元，积极分红+回购，重视投资者回报。

● 盈利预测与估值

预计公司2024-2026年营业收入为17.50、19.68、22.15亿元，同比增速为-6.85%、12.41%、12.59%；归母净利润为2.31、2.50、2.94亿元，同比增速为-18.92%、7.98%、17.71%。公司2024-2026年业绩

对应 PE 分别为 14.95、13.84、11.76 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

新产品开拓不达预期风险；全球经济下行风险；竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1879	1750	1968	2215
增长率（%）	11.98	-6.85	12.41	12.59
EBITDA（百万元）	358.35	329.49	364.12	424.54
归属母公司净利润（百万元）	285.40	231.41	249.87	294.12
增长率（%）	9.45	-18.92	7.98	17.71
EPS（元/股）	1.71	1.39	1.50	1.76
市盈率（P/E）	12.12	14.95	13.84	11.76
市净率（P/B）	2.05	1.98	1.91	1.81
EV/EBITDA	9.72	8.71	7.76	6.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1879	1750	1968	2215	营业收入	12.0%	-6.8%	12.4%	12.6%
营业成本	1278	1233	1376	1539	营业利润	11.2%	-19.4%	9.1%	18.2%
税金及附加	12	11	12	13	归属于母公司净利润	9.5%	-18.9%	8.0%	17.7%
销售费用	101	93	100	111	获利能力				
管理费用	93	92	96	106	毛利率	32.0%	29.6%	30.1%	30.6%
研发费用	87	88	92	100	净利率	15.2%	13.2%	12.7%	13.3%
财务费用	-18	3	3	2	ROE	17.0%	13.2%	13.8%	15.4%
资产减值损失	-6	1	-3	-4	ROIC	12.8%	10.5%	11.2%	12.6%
营业利润	327	264	288	340	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	36.0%	38.3%	39.0%	39.4%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	3.35	3.07	2.95	2.89
利润总额	325	262	286	338	营运能力				
所得税	44	34	37	44	应收账款周转率	5.56	4.71	4.75	4.85
净利润	281	228	249	294	存货周转率	3.94	3.51	3.46	3.48
归母净利润	285	231	250	294	总资产周转率	0.74	0.64	0.68	0.72
每股收益(元)	1.71	1.39	1.50	1.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.71	1.39	1.50	1.76
货币资金	958	1026	1072	1166	每股净资产	10.10	10.48	10.88	11.45
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	358	405	448	493	PE	12.12	14.95	13.84	11.76
预付款项	15	18	21	23	PB	2.05	1.98	1.91	1.81
存货	325	378	419	465	现金流量表				
流动资产合计	1715	1880	2017	2212	净利润	281	228	249	294
固定资产	312	433	504	536	折旧和摊销	49	64	75	84
在建工程	408	307	236	185	营运资本变动	-18	-16	-33	-37
无形资产	171	171	171	171	其他	19	-6	31	37
非流动资产合计	926	957	957	938	经营活动现金流净额	331	271	323	378
资产总计	2641	2837	2974	3149	资本开支	-179	-48	-77	-67
短期借款	0	0	0	0	其他	-3	-8	2	2
应付票据及应付账款	355	377	421	470	投资活动现金流净额	-182	-56	-75	-65
其他流动负债	157	236	264	296	股权融资	10	-4	0	0
流动负债合计	512	613	684	766	债务融资	0	40	0	0
其他	439	475	475	475	其他	-163	-186	-202	-218
非流动负债合计	439	475	475	475	筹资活动现金流净额	-153	-151	-202	-218
负债合计	952	1087	1159	1240	现金及现金等价物净增加额	1	68	46	94
股本	167	167	167	167					
资本公积金	465	462	462	462					
未分配利润	886	920	949	999					
少数股东权益	6	2	1	1					
其他	166	199	237	281					
所有者权益合计	1689	1750	1815	1909					
负债和所有者权益总计	2641	2837	2974	3149					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048