

大元泵业（603757.SH）

优于大市

2024 年报&2025 年一季报点评：
营收增速明显改善，液冷等新业务持续放量

核心观点

营收重回高增速，盈利有待修复。公司 2024 年实现营收 19.1 亿/+1.6%，归母净利润 2.6 亿/-10.5%，扣非归母净利润 2.1 亿/-25.0%。其中 Q4 收入 6.1 亿/+32.6%，归母净利润 0.62 亿/+70.0%，扣非归母净利润 0.57 亿/+65.4%。2025Q1 实现营收 3.8 亿/+37.2%，归母净利润 0.39 亿/-4.0%，扣非归母净利润 0.36 亿/-8.0%。公司拟每 10 股派发现金股利 2 元，叠加中期分红，公司现金分红率为 45.2%。公司主业复苏，新业务逐步起量，营收出现明显改善。

家用屏蔽泵收入小幅下滑，热泵配套业务下半年企稳。公司 2024 年家用屏蔽泵收入同比下降 6.5%至 7.2 亿，其中 H1 同比下降 14%，预计 H2 同比持平，需求有所企稳。欧洲热泵协会数据显示，2024 年欧洲 14 个国家/地区热泵销量下降 21%至 220 万台，预计主要受到政策及当地经济发展的影响。公司全年热泵配套产品销量同比下降 20%，H1/H2 同比分别-42%/+5%。随着库存去化及政策陆续推出，预计后续热泵配套产品有望推动家用泵业务积极增长。

农泵表现稳健，液冷泵等新业务持续放量。公司 2024 年农泵收入约 6 亿，同比下降 3.8%。工业泵收入 3.5 亿，同比增长超 12%。公司各新兴领域应用快速成长：商泵收入同比增长 95%至 0.5 亿，新能源车泵收入增长 110%至 0.7 亿；液冷温控领域收入同比增长 80%至 0.9 亿，与中兴通讯、曙光数创、英维克等重点客户达成合作，并持续发力开拓新客户，有望延续强劲增长势头。

业务结构变化影响毛利率，新业务投入较大、盈利有所下降。公司 2024 年毛利率同比-1.5pct 至 29.7%，25Q1 毛利率同比-8.9pct 至 27.0%，预计主要系农泵销售政策及新业务占比提升所致。公司 2024 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.8/+0.6/+0.8/+0.9pct 至 5.3%/5.6%/5.5%/0.0%，Q1 同比分别-1.0/-1.7/-0.9/+1.3pct。2024 年公司加大新业务开拓力度，费用投入有所加大，Q1 随着收入规模的快速增长，费用率有所摊薄；财务费用率提升预计系可转债利息等增加。公司 2024 年归母净利率同比-1.8pct 至 13.4%；24Q4 归母净利率同比+2.2pct 至 10.1%，25Q1 归母净利率同比-4.4pct 至 10.3%。随着家用泵复苏及新业务盈利提升，公司盈利能力有望企稳恢复。

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：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司系我国屏蔽泵龙头，考虑到农泵促销节奏变化、高毛利率的家用泵需求有待复苏、商泵等新业务投入较大，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.7/3.2/3.7 亿（前值为 3.2/3.7/-1 亿），同比增长 6%/17%/15%，对应 PE=13/11/10x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,879	1,909	2,197	2,470	2,762
(+/-%)	12.0%	1.6%	15.1%	12.5%	11.8%
净利润(百万元)	285	255	272	318	367
(+/-%)	9.5%	-10.5%	6.4%	17.0%	15.4%
每股收益(元)	1.71	1.55	1.63	1.91	2.20
EBIT Margin	16.4%	12.7%	13.3%	14.1%	14.4%
净资产收益率 (ROE)	17.0%	15.4%	15.2%	16.3%	17.2%
市盈率 (PE)	12.2	13.5	12.8	11.0	9.5
EV/EBITDA	12.4	15.4	14.0	11.8	10.1
市净率 (PB)	2.07	2.09	1.95	1.79	1.64

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

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

20.93 元

总市值/流通市值

3448/3448 百万元

52 周最高价/最低价

27.00/16.38 元

近 3 个月日均成交额

67.79 百万元

市场走势

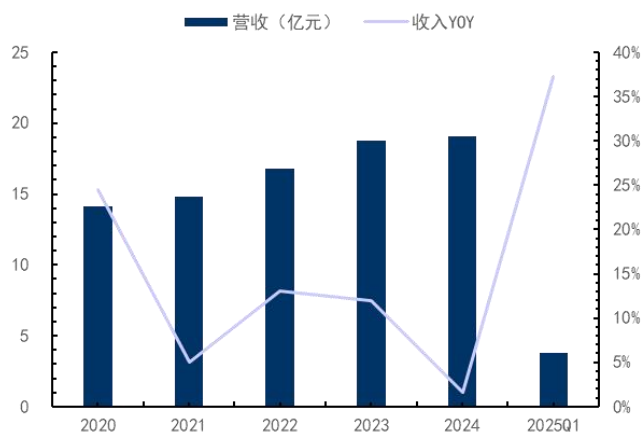


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

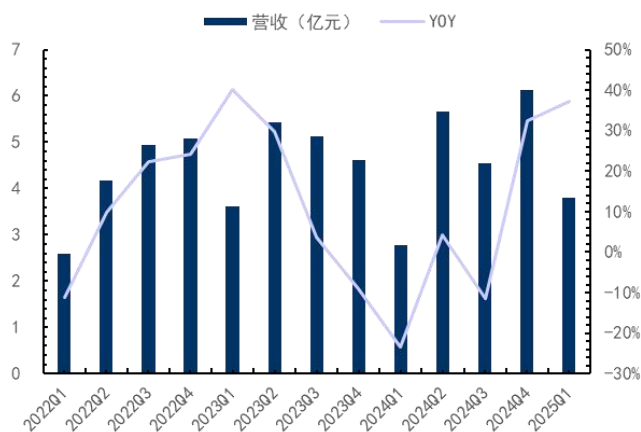
《大元泵业（603757.SH）-2023 年报&2024 年一季报点评：海外库存有所扰动，工业泵及液冷泵持续发展》——2024-05-14
《大元泵业（603757.SH）-2023 年半年度业绩预告点评：结构升级提振盈利能力，业绩增长强劲》——2023-07-16

图1: 公司营业收入及增速



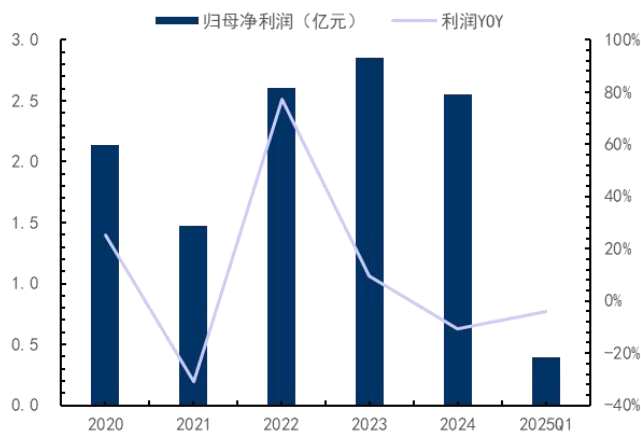
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



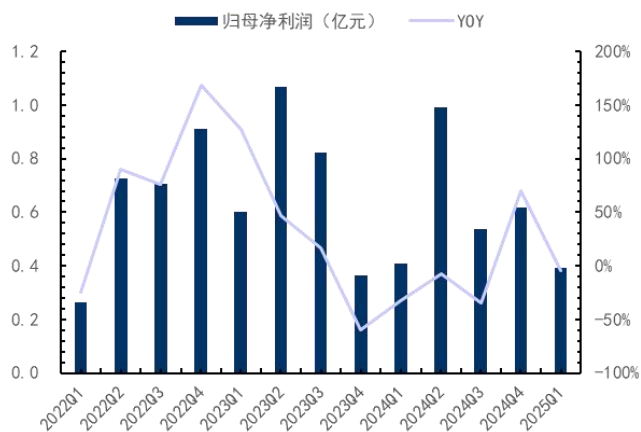
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速

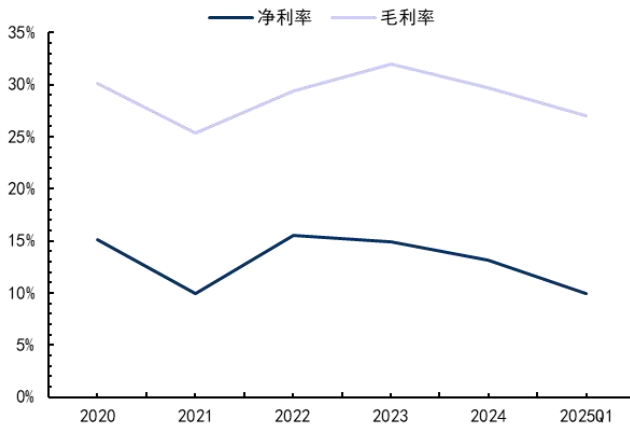


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

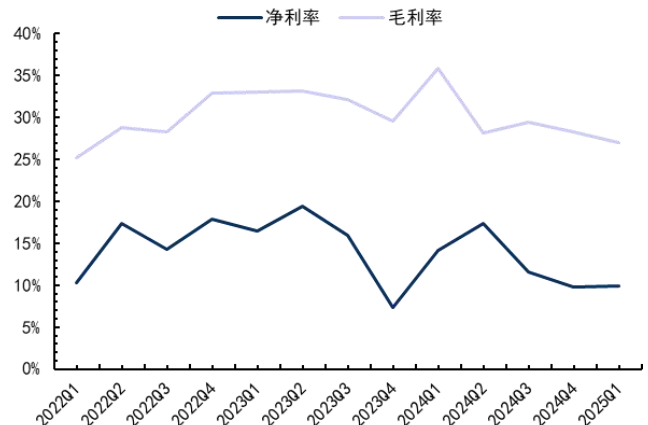
图4: 公司单季归母净利润及增速



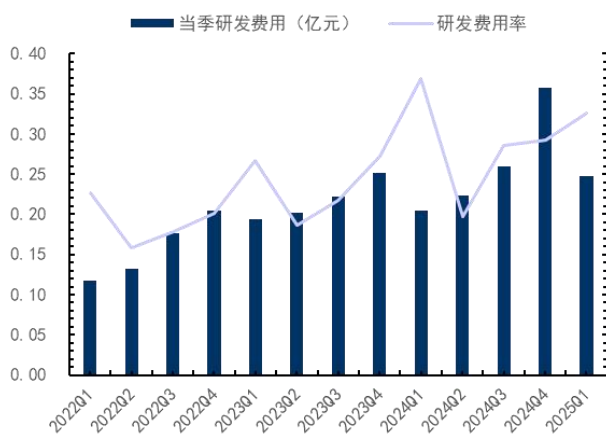
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


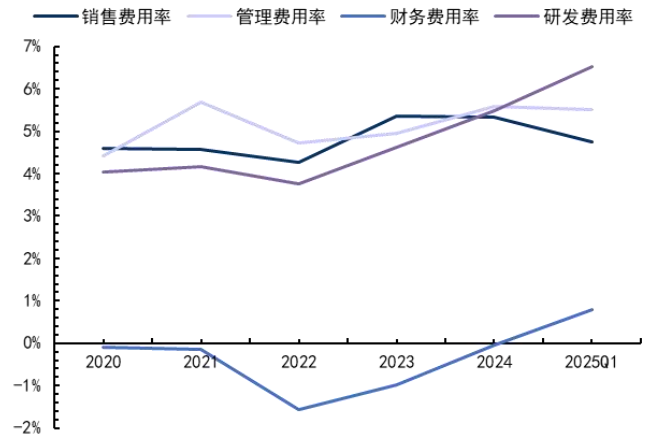
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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：公司研发费用率情况


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	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)	
603757.SH	大元泵业	20.93	34	1.55	1.63	1.91	2.20	13.5	12.8	11.0	9.5	0.8	优于大市
002011.SZ	盾安环境	11.29	120	0.98	1.08	1.24	1.42	11.5	10.5	9.1	8.0	0.7	无评级
002884.SZ	凌霄泵业	15.77	56	1.24	1.10	1.22	1.36	12.7	14.3	12.9	11.6	1.3	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	2024	2025E	2026E	2027E		2021	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	958	501	808	756	688	营业收入	1879	1909	2197	2470	2762
应收款项	368	489	497	596	645	营业成本	1278	1342	1546	1735	1939
存货净额	325	293	365	393	447	营业税金及附加	12	12	13	15	17
其他流动资产	64	62	72	81	91	销售费用	101	102	119	131	144
流动资产合计	1715	1750	2092	2204	2256	管理费用	180	211	226	241	264
固定资产	719	892	1027	1116	1166	财务费用	(18)	(1)	(3)	(2)	(3)
无形资产及其他	171	168	161	155	148	投资收益	0	3	1	2	2
投资性房地产	35	24	24	24	24	资产减值及公允价值变动	11	17	14	13	14
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	(11)	22	0	0	0
资产总计	2641	2834	3304	3499	3594	营业利润	327	286	311	365	418
短期借款及交易性金融负债	0	0	267	202	13	营业外净收支	(2)	(1)	(2)	(2)	0
应付款项	355	575	618	700	780	利润总额	325	285	309	364	418
其他流动负债	157	149	174	192	214	所得税费用	44	34	38	46	51
流动负债合计	512	724	1059	1094	1007	少数股东损益	(4)	(5)	0	0	0
长期借款及应付债券	398	421	421	421	421	归属于母公司净利润	285	255	272	318	367
其他长期负债	41	36	36	36	36	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	439	457	457	457	457		2021	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	952	1181	1516	1552	1464	净利润	285	255	272	318	367
少数股东权益	6	(1)	(1)	(1)	(1)	资产减值准备	4	(0)	2	1	0
股东权益	1684	1654	1789	1948	2132	折旧摊销	49	58	64	80	90
负债和股东权益总计	2641	2834	3304	3499	3594	公允价值变动损失	(11)	(17)	(14)	(13)	(14)
关键财务与估值指标						财务费用	(18)	(1)	(3)	(2)	(3)
	2021	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	22	130	(20)	(34)	(11)
每股收益	1.71	1.55	1.63	1.91	2.20	其它	(6)	0	(2)	(1)	(0)
每股红利	0.91	1.52	0.81	0.95	1.10	经营活动现金流	343	426	301	351	431
每股净资产	10.10	10.04	10.73	11.69	12.79	资本开支	(260)	(244)	(180)	(150)	(120)
ROIC	14%	12%	14%	14%	16%	其它投资现金流	0	(404)	54	(29)	(6)
ROE	17%	15%	15%	16%	17%	投资活动现金流	(260)	(648)	(126)	(179)	(126)
毛利率	32%	30%	30%	30%	30%	权益性融资	5	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	13%	13%	14%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	16%	16%	17%	18%	支付股利、利息	(152)	(250)	(136)	(159)	(183)
收入增长	12%	2%	15%	12%	12%	其它融资现金流	208	266	267	(65)	(189)
净利润增长率	9%	-11%	6%	17%	15%	融资活动现金流	(90)	(235)	131	(224)	(373)
资产负债率	36%	42%	46%	44%	41%	现金净变动	(7)	(456)	307	(52)	(67)
股息率	4.4%	7.3%	3.9%	4.6%	5.3%	货币资金的期初余额	965	958	501	808	756
P/E	12.2	13.5	12.8	11.0	9.5	货币资金的期末余额	958	501	808	756	688
P/B	2.1	2.1	1.9	1.8	1.6	企业自由现金流	78	158	121	200	308
EV/EBITDA	12.4	15.4	14.0	11.8	10.1	权益自由现金流	286	424	391	137	122

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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