



股票投资评级

增持 | 维持

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)	22.60
总股本/流通股本(亿股)	1.65 / 1.65
总市值/流通市值(亿元)	37 / 37
52周内最高/最低价	26.16 / 16.45
资产负债率(%)	41.7%
市盈率	14.68
第一大股东	韩元平

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)

热泵行业企稳向上，液冷温控领域带来新增长点

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季报，2024 年实现营收 19.09 亿元，同增 1.57%；实现归母净利润 2.55 亿元，同减 10.55%；实现扣非归母净利润 2.08 亿元，同减 24.99%。2025Q1 公司实现营收 3.80 亿元，同增 37.21%；实现归母净利润 0.39 亿元，同减 3.95%；实现扣非归母净利润 0.36 亿元，同减 8.01%。

● 事件点评

民用类产品略有下滑，商用类产品迅速放量。分产品来看，2024 年民用类产品、商用类产品、工业类产品、配件分别实现收入 13.41、2.06、2.78、0.45 亿元，同比增速分别为-6.48%、72.76%、10.22%、34.63%。

毛利率有所承压，费用率有所上行。2024 年公司毛利率同减 2.29pct 至 29.68%，其中民用类产品毛利率同减 2.93pct 至 28.67%，商用类产品毛利率同减 7.69pct 至 23.71%，工业类产品毛利率同增 6.82pct 至 41.48%，配件毛利率同减 14.65pct 至 30.85%。费用率方面，2024 年公司期间费用率同增 2.41pct 至 16.36%，其中销售费用率同减 0.01pct 至 5.34%；管理费用率同增 0.63pct 至 5.58%；财务费用率同增 0.95pct 至-0.04%；研发费用率同增 0.85pct 至 5.48%。

热泵配套业务趋势向好，有望企稳向上。受补贴政策、渠道库存、天然气价格等多重因素影响，2024 年欧洲热泵行业需求回落，整理消化库存仍是行业主旋律，作为热泵配套供应商，公司相关产品在同一口径下全年销量同比减少约 20%，其中上半年同比下滑约 42%，下半年行业企稳同比增长约 5%。展望 2025 年，随着下游逐步去化以及欧洲热泵战略的持续推进，行业已逐步企稳，相关展会释放出信号也表明行业向好的趋势初露端倪，公司将加大欧洲投入力度，抓住行业复苏的机遇。

液冷温控领域带来新增长点，液冷屏蔽泵存在静音、防泄露等优势。公司温控领域的主要产品为液冷屏蔽泵，目前的优势主要体现在：

(1) 市场方面：公司与目前国内主流温控液冷客户均长期保持较好的业务关系。(2) 产品方面：近几年公司液冷泵产品拥有丰富案例，技术可靠性得到验证，也具备批量化生产能力。(3) 品牌方面：液冷相关产业标准尚未完全定型，各品牌特别是内资品牌凭借技术、市场积累和已验证的跨领域应用案例，能够逐步建立行业品牌影响力。

(4) 技术方面：屏蔽泵结构决定了产品的安全性、静音效果好，随着电机技术发展，液冷屏蔽泵与下游客户的需求匹配度将逐步提高。2024 年公司液冷温控业务实现营业收入约 0.9 亿元，同增超 80%，在客户端，中兴通讯、曙光数创、英维克、同飞股份等客户实现 0 到 1 的突破；2025 年公司将充分发挥屏蔽型产品安全无漏液风险的优势，

一方面加速在已有储能、算力服务等重点领域客户的渗透和推广，另一方面公司积极拓展维谛技术、比特大陆等新客户、新应用场景。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 21.80、24.47、27.27 亿元，同比增速分别为 14.22%、12.26%、11.42%；归母净利润分别为 2.57、3.05、3.61 亿元，同比增速分别为 0.70%、18.82%、18.12%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 14.48、12.19、10.32，维持“增持”评级。

● 风险提示：

热泵需求复苏不及预期风险；液冷泵市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1909	2180	2447	2727
增长率(%)	1.57	14.22	12.26	11.42
EBITDA（百万元）	300.76	390.25	454.19	522.49
归属母公司净利润（百万元）	255.29	257.09	305.47	360.81
增长率(%)	-10.55	0.70	18.82	18.12
EPS（元/股）	1.55	1.56	1.85	2.19
市盈率（P/E）	14.58	14.48	12.19	10.32
市净率（P/B）	2.25	2.11	1.97	1.83
EV/EBITDA	10.72	9.15	7.58	6.26

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1909	2180	2447	2727	营业收入	1.6%	14.2%	12.3%	11.4%
营业成本	1342	1540	1727	1922	营业利润	-12.6%	3.3%	18.7%	17.5%
税金及附加	12	13	15	16	归属于母公司净利润	-10.5%	0.7%	18.8%	18.1%
销售费用	102	109	117	125	获利能力				
管理费用	106	109	117	125	毛利率	29.7%	29.4%	29.4%	29.5%
研发费用	105	109	116	123	净利率	13.4%	11.8%	12.5%	13.2%
财务费用	-1	7	5	3	ROE	15.4%	14.6%	16.2%	17.7%
资产减值损失	-5	-6	-7	-8	ROIC	10.3%	12.0%	13.4%	14.8%
营业利润	286	296	351	412	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	0	资产负债率	41.7%	42.0%	41.9%	41.8%
营业外支出	2	2	2	0	流动比率	2.42	2.36	2.39	2.43
利润总额	285	294	349	412	营运能力				
所得税	34	37	44	52	应收账款周转率	4.68	4.41	4.45	4.50
净利润	250	257	305	361	存货周转率	4.34	4.90	4.88	4.95
归母净利润	255	257	305	361	总资产周转率	0.70	0.74	0.78	0.81
每股收益(元)	1.55	1.56	1.85	2.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.55	1.56	1.85	2.19
货币资金	501	574	703	875	每股净资产	10.04	10.71	11.47	12.36
交易性金融资产	404	404	404	404	估值比率				
应收票据及应收账款	479	537	594	652	PE	14.58	14.48	12.19	10.32
预付款项	17	20	22	25	PB	2.25	2.11	1.97	1.83
存货	293	336	371	406	现金流量表				
流动资产合计	1750	1937	2165	2441	净利润	250	257	305	361
固定资产	680	747	778	771	折旧和摊销	58	90	100	107
在建工程	212	141	90	69	营运资本变动	17	-34	-34	-22
无形资产	168	168	168	168	其他	-17	28	34	34
非流动资产合计	1084	1102	1082	1055	经营活动现金流净额	309	340	406	480
资产总计	2834	3039	3248	3496	资本开支	-119	-87	-82	-80
短期借款	0	0	0	0	其他	-404	-17	2	3
应付票据及应付账款	575	650	715	796	投资活动现金流净额	-522	-104	-79	-77
其他流动负债	149	169	190	211	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	724	820	904	1007	债务融资	0	0	0	0
其他	457	455	455	455	其他	-282	-166	-198	-231
非流动负债合计	457	455	455	455	筹资活动现金流净额	-282	-166	-198	-231
负债合计	1181	1275	1360	1462	现金及现金等价物净增加额	-489	73	128	172
股本	165	165	165	165					
资本公积金	422	422	422	422					
未分配利润	894	966	1045	1137					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1					
其他	173	212	257	312					
所有者权益合计	1652	1764	1888	2034					
负债和所有者权益总计	2834	3039	3248	3496					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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