

2025年06月20日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 液冷爆发+热泵复苏开启增长周期

—大元泵业（603757.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：尤少炜 S1050525030002

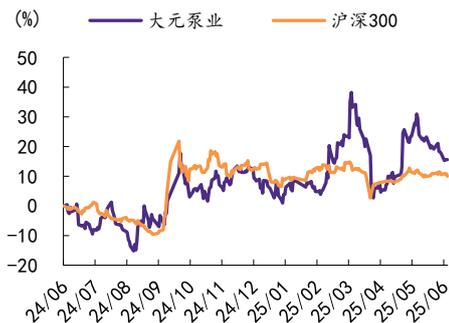
yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-06-19

当前股价（元）	21.41
总市值（亿元）	35
总股本（百万股）	165
流通股本（百万股）	165
52周价格范围（元）	16.45-26.16
日均成交额（百万元）	37.93

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## ■ 短期承压后企稳复苏，2025年加速品牌渗透

受补贴政策调整、渠道库存高企及天然气价格波动等多重因素影响，2024年欧洲热泵市场需求回落，行业进入库存消化周期。作为热泵核心配套供应商，公司相关屏蔽泵产品全年销量同比减少约20%，其中上半年受渠道去库存冲击同比下滑42%，但下半年随行业逐步企稳，销量同比回升5%，释放积极信号。展望2025年随着下游库存持续去化，行业复苏趋势初现，2024年末欧洲热泵展会反馈显示终端需求回暖，能效标准提升驱动产品迭代加速。公司计划紧抓行业拐点机遇，重点加大欧洲市场投入力度，推动以新沪品牌强化产品渗透，针对性推出高能效、低噪音的迭代屏蔽泵产品，并拓展东欧等新兴区域渠道。预计欧洲热泵业务将于2025年重回增长轨道，成为公司传统业务板块的关键复苏引擎。

## ■ 液冷温控业务高增长，开启第二成长曲线

大元泵业在液冷温控领域以液冷屏蔽泵为核心产品，为冷却介质提供动力循环，其优势显著：市场方面，依托制冷屏蔽泵领域的良好份额和品牌影响力，公司与英维克、中兴通讯等主流液冷温控客户保持长期稳定合作关系；产品方面，液冷泵已覆盖汽车、风电、储能及算力液冷等多领域，拥有丰富的应用案例，技术可靠性强且具备批量化生产能力；品牌方面，液冷产业标准尚未定型，公司凭借技术积累和跨领域案例（如氢能、数据中心），逐步建立内资品牌影响力；技术方面，屏蔽泵结构具备高安全性和静音效果，随电机技术发展，产品与下游需求匹配度持续提升。2024年，液冷温控业务实现营收约0.9亿元，同比增长超80%，并在中兴通讯、曙光数创等客户中实现从0到1的突破。2025年公司计划发挥屏蔽泵无漏液风险优势，加速在储能、算力服务等领域的渗透，同时拓展维谛技术、比特大陆等新客户及场景。未来随着全球液冷市场增长，公司有望进一步受益于高增长赛道。

## ■ 持续研发投入构成核心竞争力

大元泵业通过多年高强度的研发投入，已构建显著的技术创新壁垒。截至2024年末，公司累计拥有专利542项，其中境内专利533项（含发明专利74项）、境外专利9项（含发明专利4项），新增专利中近四成为发明专利，专利储备质量持续优化。公司深度参与多项国家及行业标准制定（如

GB/T25409 潜水电泵、JB/T6663 离心泵等），并凭借“中国驰名商标”、“省级企业技术中心”及“浙江制造”认证彰显行业影响力。其核心子公司合肥新沪作为屏蔽泵领域领军者，主导多项国家级技术标准（如 GB12350 电动机安全标准），创新研发的二次承压结构屏蔽泵达到美国 API685 标准，实现危险介质零泄漏输送，技术全球领先。2024 年，合肥新沪自主研发的“高温高压多级屏蔽电泵”获评安徽省首台套重大技术装备，同时公司斩获全国流体装备技术创新奖一等奖等多项荣誉，印证技术转化能力。

### 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别 21.82、24.92、29.09 亿元，EPS 分别为 1.59、1.81、2.15 元，当前股价对应 PE 分别为 13.4、11.8、10.0 倍。大元泵业在屏蔽泵及液冷泵领域拥有深厚技术积累，其产品广泛应用于新能源汽车、储能、IDC 等多个高增长行业。随着全球新能源产业快速发展，主营收入有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### 风险提示

宏观经济环境变化风险；行业周期风险；下游行业景气度不及预期风险、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,909	2,182	2,492	2,909
增长率（%）	1.6%	14.3%	14.2%	16.7%
归母净利润（百万元）	255	263	298	354
增长率（%）	-10.5%	2.9%	13.3%	19.1%
摊薄每股收益（元）	1.55	1.59	1.81	2.15
ROE（%）	15.4%	15.2%	16.4%	18.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	501	532	562	673
应收款	489	424	478	558
存货	293	395	462	529
其他流动资产	466	483	494	515
流动资产合计	1,750	1,834	1,996	2,274
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	404	404	404	404
固定资产	680	643	623	604
在建工程	212	221	225	216
无形资产	168	157	145	162
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	24	24	24	24
非流动资产合计	1,084	1,045	1,017	1,006
资产总计	2,834	2,878	3,013	3,280
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	575	459	472	563
其他流动负债	100	100	100	100
流动负债合计	724	655	661	775
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	421	462	502	542
其他非流动负债	36	36	36	36
非流动负债合计	457	498	538	578
负债合计	1,181	1,153	1,199	1,353
<b>所有者权益</b>				
股本	165	165	165	165
股东权益	1,652	1,726	1,814	1,927
负债和所有者权益	2,834	2,878	3,013	3,280

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	250	258	293	349
少数股东权益	-5	-4	-5	-6
折旧摊销	58	76	72	70
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	4	-123	-126	-54
经营活动现金净流量	309	208	235	359
投资活动现金净流量	-522	28	16	28
筹资活动现金净流量	244	-145	-166	-197
现金流量净额	30	90	85	191

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,909	2,182	2,492	2,909
营业成本	1,342	1,538	1,760	2,057
营业税金及附加	12	13	15	17
销售费用	102	113	127	148
管理费用	106	109	125	145
财务费用	-1	7	5	6
研发费用	105	118	130	145
费用合计	312	347	387	445
资产减值损失	-5	-5	-4	-3
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	3	1	2	1
营业利润	286	292	337	402
加:营业外收入	1	0	3	5
减:营业外支出	2	0	1	2
利润总额	285	292	339	405
所得税费用	34	34	46	56
净利润	250	258	293	349
少数股东损益	-5	-4	-5	-6
归母净利润	255	263	298	354

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	1.6%	14.3%	14.2%	16.7%
归母净利润增长率	-10.5%	2.9%	13.3%	19.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.7%	29.5%	29.4%	29.3%
四项费用/营收	16.4%	15.9%	15.5%	15.3%
净利率	13.1%	11.8%	11.8%	12.0%
ROE	15.4%	15.2%	16.4%	18.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.7%	40.1%	39.8%	41.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.9	5.1	5.2	5.2
存货周转率	4.6	3.9	3.8	3.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.55	1.59	1.81	2.15
P/E	13.8	13.4	11.8	10.0
P/S	1.8	1.6	1.4	1.2
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8

## ■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。