



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 09 月 12 日

基础数据

09 月 08 日收盘价（元）	17.54
总市值（亿元）	62.74
总股本（亿股）	3.58

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】机械行业 2025 年中期策略:进一步聚焦泛科技链及内需修复
2025-05-17

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：祁佳仪

S0190525060001
qijiaiyi@xyzq.com.cn

凌霄泵业(002884.SZ)

业绩稳健增长，北美补库叠加降息驱动成长

投资要点：

- **25H1 业绩稳步增长**：2025 上半年公司实现营业收入 8.40 亿元，同比增长 11.57%；归母净利润 2.34 亿元，同比增长 7.78%；扣非净利润 2.23 亿元，同比增长 3.67%。单 Q2 营收 4.74 亿元，同比增长 10.64%，归母净利润 1.30 亿元，同比增长 5.85%。
- 2025 年上半年公司整体毛利率 36.49%，同比下降 0.08pct；归母净利率 27.87%，同比下降 0.98pct。公司期间费用率为 4.74%，同比增加 2.13pct，销售/管理/研发/财务费用率同比-0.07pct/0.27pct/0.06pct/1.87pct。单 Q2 毛利率 36.24%，同比下降 0.40pct；归母净利率 27.41%，同比下降 1.24pct。分产品看，塑料卫浴泵/不锈钢泵/通用泵毛利率分别为 37.20%/35.26%/27.16%，同比变动+0.57pct/-0.67pct/-1.12pct，塑料卫浴泵盈利能力有所提升。
- **不锈钢泵业务增长强劲**：上半年不锈钢泵业务实现营收 2.86 亿元，同比增长 17.69%，占总营收比重提升至 34.07%，成为公司核心增长点。增长主要受益于经销商需求增加、国家智慧农业发展战略带来的种植业和养殖业需求增长，以及海外配套系统组装增加等因素。风冷式降温 and 蒸发式冷凝器的需求近期趋势向好，公司正持续跟进液冷等新兴行业发展机会。
- **塑料卫浴泵业务稳中有进**：作为公司基本盘，塑料卫浴泵业务上半年营收 4.05 亿元，同比增长 8.26%，占总营收 48.20%。国内卫浴厂商前期积压的产品库存在 2024 年已经基本消化，其生产和采购回归正常化，订单有所增加。随着海外对中国产品的质量、价格、外观等有了新的认知，以及国际贸易关系变化，部分卫浴行业客户转向中国采购相关产品，逐渐增加向中国的采购。美国卫浴行业需求目前保持稳定。国内养殖业的发展带动塑料海水泵销售。
- **内外销市场共同驱动**：分地区看，公司上半年国内销售收入 3.86 亿元，同比增长 17.90%；毛利率 32.53%，同比下降 0.88pct。公司通过销售层级扁平化、设立直接办事处提供技术服务等方式降低客户采购成本，提升国内竞争力。海外销售收入 4.54 亿元，同比增长 6.71%，毛利率 39.86%，同比增长 0.87pct。公司积极开拓欧洲、东南亚等新市场，参加德国、沙特、泰国等地展会，有针对性地推广不锈钢泵等产品，以产品高性价比和及时供货的能力优势实现客户积累。
- 预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.93/4.30/4.79 亿元，对应 PE 16.0/14.6/13.1 倍（2025.9.08），首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；产能释放不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1592	1500	1621	1783
同比增长	21.0%	-5.8%	8.1%	10.0%
归母净利润（百万元）	442	393	430	479
同比增长	15.3%	-11.1%	9.4%	11.4%
毛利率	36.5%	34.8%	34.7%	35.1%
ROE	19.1%	15.6%	16.6%	17.8%
每股收益（元）	1.24	1.10	1.20	1.34
市盈率	14.2	16.0	14.6	13.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1748	2596	2681	2790
货币资金	423	697	692	733
交易性金融资产	864	864	864	864
应收票据及应收账款	163	696	763	790
预付款项	11	10	10	11
存货	274	271	292	318
其他	12	57	59	74
非流动资产	749	739	830	903
长期股权投资	0	1	0	1
固定资产	315	375	429	474
在建工程	0	5	9	14
无形资产	7	7	7	6
商誉	0	0	0	0
其他	427	351	386	408
资产总计	2497	3335	3511	3694
流动负债	154	784	867	957
短期借款	0	23	33	62
应付票据及应付账款	76	406	411	438
其他	78	355	423	457
非流动负债	24	35	45	46
长期借款	0	0	0	0
其他	24	35	45	46
负债合计	178	819	912	1003
股本	358	358	358	358
未分配利润	893	1032	1050	1070
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2319	2516	2599	2691
负债及权益合计	2497	3335	3511	3694

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润	442	393	430	479
折旧和摊销	32	24	33	43
营运资金的变动	0	25	-23	-14
经营活动产生现金流量	443	453	447	514
资本支出	-24	-95	-95	-95
长期投资	-1217	-1	1	-1
投资活动产生现金流量	-1232	-12	-123	-115
债券融资	0	23	20	30
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-358	-289	-329	-358
现金净变动	-1146	152	-5	41

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1592	1500	1621	1783
营业成本	1010	978	1058	1157
税金及附加	12	11	12	13
销售费用	27	32	34	37
管理费用	25	26	24	27
研发费用	51	48	52	57
财务费用	-38	-4	-6	-6
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动收益	9	0	0	0
信用减值损失	-4	-8	-5	-5
资产减值损失	0	-1	-1	-1
营业利润	516	407	448	499
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	515	407	448	499
所得税	73	14	18	20
净利润	442	393	430	479
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	442	393	430	479
EPS (元)	1.24	1.10	1.20	1.34

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	21.0%	-5.8%	8.1%	10.0%
营业利润增长率	16.2%	-21.1%	10.0%	11.4%
归母净利润增长率	15.3%	-11.1%	9.4%	11.4%
盈利能力				
毛利率	36.5%	34.8%	34.7%	35.1%
归母净利率	27.8%	26.2%	26.5%	26.9%
ROE	19.1%	15.6%	16.6%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	7.1%	24.5%	26.0%	27.2%
流动比率	11.38	3.31	3.09	2.92
速动比率	9.47	2.90	2.69	2.51
营运能力				
资产周转率	0.65	0.51	0.47	0.49
每股资料 (元)				
每股收益	1.24	1.10	1.20	1.34
每股经营现金	1.24	1.27	1.25	1.44
估值比率 (倍)				
PE	14.2	16.0	14.6	13.1
PB	2.7	2.5	2.4	2.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn