

2026 年 09 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

液冷屏蔽泵卡位加速，热泵配套韧性凸显

—大元泵业（603757.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

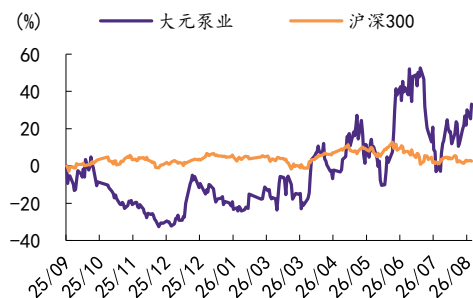
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-01

当前股价（元）	69.59
总市值（亿元）	130
总股本（百万股）	187
流通股本（百万股）	187
52 周价格范围（元）	35.28-79.5
日均成交额（百万元）	700.92

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《大元泵业（603757）：赛道景气度持续兑现，技术壁垒筑牢长期价值》2025-12-21
- 2、《大元泵业（603757）：液冷爆发+热泵复苏开启增长周期》2025-06-20

液冷温控深度卡位，屏蔽泵二次侧渗透打开成长空间

公司正将“新沪”屏蔽泵在零泄漏、长寿命与集约化上的积淀，落地为数据中心与 AI 热管理可交付能力。能量密度抬升使液冷成为高效散热必选项；在 800V 直流架构与头部云厂商对可靠性、体积的苛求下，二次侧大功率永磁同步屏蔽泵渗透加快，国内厂商具备先发优势。温控及制冷屏蔽泵功率覆盖 20W-350kW、电压 12V-800V；1-15kW In-Rack 产品 2025 年交付约 3 万台、2026H1 再交付约 2 万台，率先实现千瓦级以上永磁屏蔽泵大批量稳定供货，并与英维克、曙光数创、Vertiv、Boyd、台达等海内外温控龙头完成对接。In-Row 22/37kW 产品推进含 UL 认证的测试，48V 与 800V 分别处于客户加速与联合开发，并完成曙光超算浸没式氟泵组配套。目前北美液冷需求上行、公司产品覆盖 In-Rack/In-Row，按节奏建设日产 200 台以上产线。

欧洲热泵配套穿越内外分化，节能屏蔽泵兑现系统统价值

空气能热泵是重点新品类：欧洲延续“热泵加速、锅炉退守”，2026 年一季度 11 国合计热泵销售 57.5 万台、同比增 17%，国内热泵规模仍收缩；内外分化下，公司热泵配套同一口径收入约 0.5 亿元、同比增超 20%，体现出海结构与产品适配韧性。行业竞争由单机转向系统综合性能，循环水泵水力匹配、噪音、全周期稳定与密封可靠性成为整机体验与运维成本关键变量。公司已形成多功率段、多场景热泵专用屏蔽泵体系，可匹配差异化系统需求。高气价、EPBD 与 F-Gas 法规及各国补贴仍强化替代趋势。对照民用板块（农泵+家用屏蔽泵）2026 年上半年收入约 6.57 亿元、同比约降 5%，受存量给排水与家用暖通偏弱及地缘物流扰动，公司靠节能推广与渠道下沉稳住份额，为热泵出口与基本盘提供现金流缓冲。热泵线把欧洲景气与屏蔽泵节能、低噪、无泄漏优势打通，是新兴场景的重要兑现路径。

客户互访与渠道触达加速，UL 按节点推进

商业化进度方面，公司披露近期国内外客户来访频繁，部分长期合作客户定期交流，凭借屏蔽泵技术积累获客户一定认可；并借中国台湾地区展会进一步了解趋势与潜在合作，该地区半导体产业链成熟、与北美存在产业关联，补强“台资—北美”中间链路。国内侧，公司判断 CDU 需求起步较晚、体量较小，此前已为部分超算中心提供氟泵系统屏蔽泵产品；受海外头部客户对屏蔽泵方案认可度提升外溢影响，国内部分客户已着手调研试用。业务上公司专注屏蔽泵单品类、注重技

术深度，按既定节点稳步推进。认证方面，UL 有严格时间节点与标准，公司在客户指导下按要求推进。整体构成“认可度外溢—试用扩散—认证闭环”路径。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 20.86、25.54、30.73 亿元，EPS 分别为 0.74、1.18、1.45 元，当前股价对应 PE 分别为 93.8、59.1、48.1 倍，公司 2026 上半年业绩承受一定压力，主要由于地缘扰动、原材料涨价、汇兑损失及合肥新厂折旧与新兴业务前置投入，属冲刺液冷与热泵机遇的阶段性压力，民用传统业务仍平稳并贡献稳定现金流；真正的看点是公司依托“新沪”屏蔽泵标准与专利护城河，在 AI 算力液冷（二次侧永磁同步屏蔽泵大批量交付、海外温控龙头对接、800V/UL 推进）与欧洲热泵节能配套上完成早期卡位，故维持“买入”投资评级。

风险提示

应收账款回收风险；技术研发创新风险；下游行业投资波动风险；供应链与成本风险；主要经销客户流失风险；原材料价格波动风险；汇兑损失风险；市场竞争风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,928	2,086	2,554	3,073
增长率（%）	1.0%	8.2%	22.4%	20.3%
归母净利润（百万元）	145	138	220	270
增长率（%）	-43.3%	-4.4%	58.9%	22.8%
摊薄每股收益（元）	0.78	0.74	1.18	1.45
ROE（%）	6.9%	6.5%	10.3%	12.5%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	668	767	806	842
应收款	449	485	594	715
存货	343	386	458	548
其他流动资产	209	217	240	265
流动资产合计	1,670	1,855	2,098	2,370
非流动资产：				
金融类资产	115	115	115	115
固定资产	889	829	766	704
在建工程	97	68	47	33
无形资产	163	155	147	139
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	36	36	36	36
非流动资产合计	1,185	1,088	997	912
资产总计	2,854	2,943	3,095	3,283
流动负债：				
短期借款	9	9	9	9
应付账款、票据	584	657	780	933
其他流动负债	89	89	89	89
流动负债合计	720	797	928	1,092
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	750	826	958	1,121
所有者权益				
股本	187	187	187	187
股东权益	2,104	2,117	2,137	2,161
负债和所有者权益	2,854	2,943	3,095	3,283

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	139	133	212	260
少数股东权益	-5	-5	-8	-10
折旧摊销	74	97	91	84
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-12	-11	-72	-73
经营活动现金净流量	196	214	223	262
投资活动现金净流量	99	89	83	77
筹资活动现金净流量	-197	-121	-192	-236
现金流量净额	98	182	114	103

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,928	2,086	2,554	3,073
营业成本	1,427	1,590	1,885	2,255
营业税金及附加	15	16	19	23
销售费用	110	119	146	176
管理费用	118	127	156	188
财务费用	10	-17	-16	-16
研发费用	116	125	153	185
费用合计	353	355	439	532
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	8	0	0	0
营业利润	154	147	232	284
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	3	3	3	3
利润总额	151	145	230	282
所得税费用	12	11	18	22
净利润	139	133	212	260
少数股东损益	-5	-5	-8	-10
归母净利润	145	138	220	270

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	1.0%	8.2%	22.4%	20.3%
归母净利润增长率	-43.3%	-4.4%	58.9%	22.8%
盈利能力				
毛利率	26.0%	23.8%	26.2%	26.6%
四项费用/营收	18.3%	17.0%	17.2%	17.3%
净利率	7.2%	6.4%	8.3%	8.5%
ROE	6.9%	6.5%	10.3%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	26.3%	28.1%	31.0%	34.2%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
存货周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.78	0.74	1.18	1.45
P/E	89.7	93.8	59.1	48.1
P/S	6.7	6.2	5.1	4.2
P/B	6.2	6.1	6.0	5.9

■ 机械

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。