大元泵业（603757.SH）

优于大市

2026年三季报点评：收入转正，液冷业务持续推进，单季度扣非利润降幅收窄

核心观点

单季收入转正，扣非利润降幅收窄。2026Q3公司实现营业收入5.15亿元，同比+7.20%，较Q2的-8.77%转正；归母净利润0.18亿元，同比-53.68%；扣非归母净利润0.25亿元，同比-28.19%，降幅较2026H1的-70.47%明显收窄。2026年1-9月营业收入14.12亿元，同比-2.28%；归母净利润0.50亿元，同比-64.55%；扣非归母净利润0.52亿元，同比-59.08%。

液冷客户持续开拓，新产线开始生产交付。公司液冷温控业务在客户和产品端持续推进，Q3以来，Google Deschutes规范及Nvidia DSX Ready两大产业标准下的CDU客户订单继续增加，除与前期披露的英维克、Cooler Master、Vertiv、双鸿科技、曙光数创、科华数据、同飞股份、台达电子、Boyd、CoolIT等重点外，公司与LG、浪潮、美的等新客户合作持续推进。产品端，公司55kw、75kw等大功率机型持续推出，泵驱一体化趋势加速推进。产能产线方面，升级的新产线已开始根据客户指引及要求批量生产和交付。

毛利率受原材料影响承压，费用率整体优化。2026年1-9月毛利率23.06%，同比-3.62pct。2026Q3毛利率23.20%，同比-2.88pct，环比+0.47pct，预计主要受原材料成本提升和人民币升值影响。

费用端，2026年单三季度销售费用率5.36%、同比-0.43pct，管理费用率5.16%、同比-0.67pct，研发费用率6.08%、同比+0.28pct，财务费用率0.71%、与上年同期持平。

经营性净现金流改善，合同负债增长。2026年1-9月经营活动现金流量净额1.54亿元，同比+99.89%，其中Q3单季度经营性净现金流1.25亿元，上年同期为-0.07亿元；Q3末合同负债0.63亿元，同比+41.8%。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；液冷温控等新业务拓展不及预期；股东减持风险。

盈利预测及投资建议：公司民用泵、工业用泵下游场景较为丰富，收入主要受到下游需求影响较大，2026年预计仍有所承压，但在热泵等下游细分领域需求带动下有望实现结构性升级；商用泵方面尽管短期收入预计承压，但预计在液冷温控相关业务在2027年放量拉动下实现较高增长。预计2026-28年收入-5.2%/+10.2%/+10.0%至18/20/22亿元，毛利率受原材料上涨和人民币升值影响预计短期承压。预计公司2026-2028年归母利润0.64/1.40/1.80亿，同比-56%/+117%/+29%；EPS=0.39/0.84/1.08元，对应PE=106/49/38倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,909	1,928	1,827	2,014	2,215
(+/-%)	1.6%	1.0%	-5.2%	10.2%	10.0%
净利润(百万元)	255	145	64	140	180
(+/-%)	-10.5%	-43.3%	-55.5%	117.0%	28.7%
每股收益（元）	1.55	0.78	0.39	0.84	1.08
EBIT Margin	12.7%	7.4%	3.8%	5.6%	7.1%
净资产收益率（ROE）	15.4%	6.9%	3.0%	6.4%	8.1%
市盈率（PE）	26.3	52.5	105.6	48.7	37.8
EV/EBITDA	26.3	38.6	54.6	39.6	31.7
市净率（PB）	4.06	3.60	3.19	3.13	3.05

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

家用电器·家电零部件II

证券分析师：陈伟奇
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

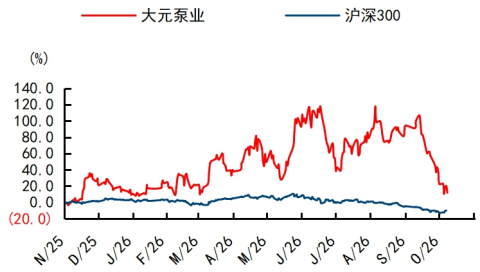
证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：李晶
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	40.76元
总市值/流通市值	7604/7604百万元
52周最高价/最低价	86.62/35.03元
近3个月日均成交额	617.02百万元

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）-2025年中报点评：主业收入修复，液冷等新业务持续成长》 ——2025-08-29

《大元泵业（603757.SH）-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》 ——2025-05-06

盈利预测及投资建议

公司民用泵、工业用泵下游场景较为丰富，收入主要受到下游需求影响较大，2026 年预计仍有所承压，但在热泵等下游细分领域需求带动下，有望自 2027 年实现结构性升级。其中民用泵预计 2026-2028 年收入-4.3%/+3.7%/+1.9%至 13.0/13.5/13.7 亿元，毛利率 2026 年受原材料上涨影响承压，后续在热泵配套产品比例提升背景下回升，2026-2028 年毛利率-2.0/+1.0/+0.5pct 至 23.2%/24.2%/24.7%。

商用泵下游主要为传统工程配套、温控液冷等场景的应用，预计过往占比较高的新能源汽车配套产品收入下滑，导致 2026 年商用泵收入下滑；而从 2027 年起预计储能、算力服务等场景需求有望拉动收入增长，预计商用泵 2026-2028 年收入-1%/+55%/+45%至 2.4/3.8/5.5 亿元。毛利率短期受到原材料影响有所下滑，后续随液冷温控产品比例提升逐渐恢复，预计 2026-2028 年毛利率-1.0/+1.0/+1.0pct 至 20.3%/21.3%/22.3%。

工业泵受国内化工、石化行业新增项目投资收缩，配套用泵新增订单相应减少，预计整体承压，预计 2026-2028 年工业泵收入-15%/+4%/+3%至 1.9/2.0/2.0 亿元，毛利率在原材料影响下降低后逐步恢复。

整体来看，预计公司 2026-2028 年收入同比增长-5.2%/+10.2%/+10.0%至 18/20/22 亿元；综合毛利率同比-2.8/+1.1/+0.9pct 至 23.2%/24.4%/25.2%。

表1：大元泵业收入及毛利率预测情况

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
民用泵					
收入（亿元）	**13.4**	**13.6**	**13.0**	**13.5**	**13.7**
增速	-7.4%	1.4%	-4.3%	3.7%	1.9%
毛利率	28.7%	25.2%	23.2%	24.2%	24.7%
商用泵					
收入（亿元）	**2.1**	**2.5**	**2.4**	**3.8**	**5.5**
增速	88.1%	19.9%	-1.4%	55.0%	45.0%
毛利率	23.7%	21.3%	20.3%	21.3%	22.3%
工业泵					
收入（亿元）	**2.8**	**2.2**	**1.9**	**2.0**	**2.0**
增速	10%	-19%	-15%	4%	3%
毛利率	40.6%	34.6%	32.6%	33.6%	34.1%
其他业务					
收入（亿元）	**0.8**	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**0.9**
增速	19%	19%	-5%	-3%	0%
毛利率	24.4%	29.7%	23.1%	22.9%	22.9%
总营收（亿元）	**19.1**	**19.3**	**18.3**	**20.1**	**22.1**
增速	1.5%	1.1%	-5.2%	10.2%	10.0%
综合毛利率	29.7%	26.0%	23.2%	24.4%	25.2%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

费用方面，2026 年受收入下滑和液冷温控等新业务推进的影响，预计管理费用率和研发费用率有所提升，后续随着收入规模的恢复，费用率逐步见底；销售费用率保持相对稳定的状态。财务费用则受汇兑损益影响，2026 年确认较大费用支出，2027-2028 年逐步稳定。

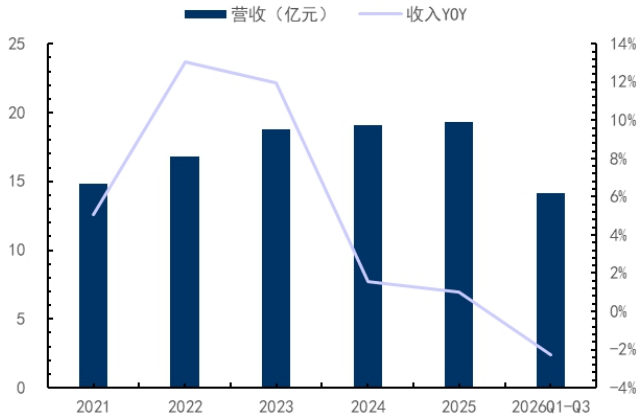
整体来看，预计公司 2026-2028 年归母净利润 0.64/1.40/1.80 亿，同比-56%/+117%/+29%；EPS=0.39/0.84/1.08 元，对应 PE=106/49/38 倍，维持“优于大市”评级。

表2：大元泵业盈利预测及重点利润表科目

利润表（百万元）	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1928	1827	2014	2215
营业成本	1427	1403	1523	1656
毛利率	26.0%	23.2%	24.4%	25.2%
销售费用率	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
管理费用率	6.1%	6.6%	6.3%	5.9%
研发费用率	5.7%	6.0%	5.8%	5.7%
财务费用率	0.5%	0.6%	-0.2%	-0.1%
归属于母公司净利润	**145**	**64**	**140**	**180**

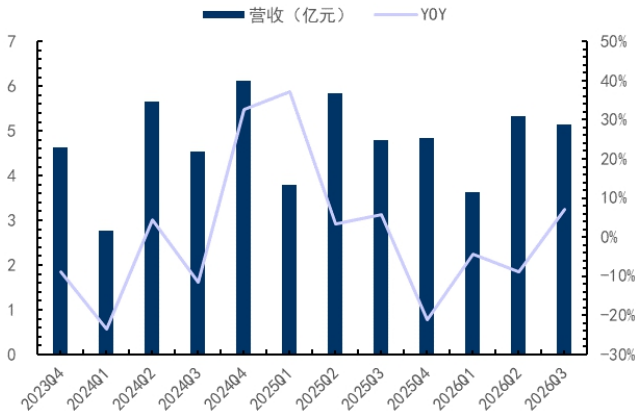
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

图1：公司营业收入及增速



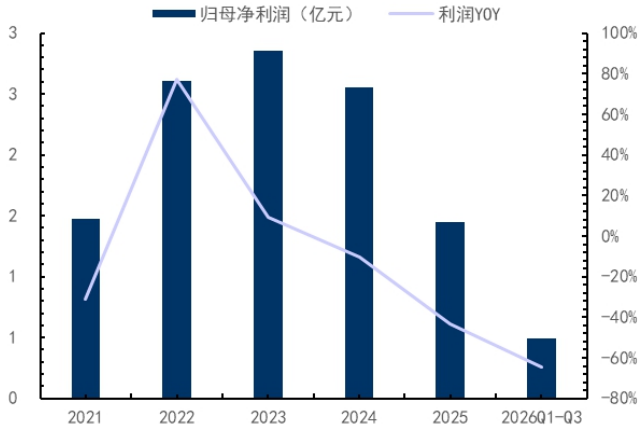
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



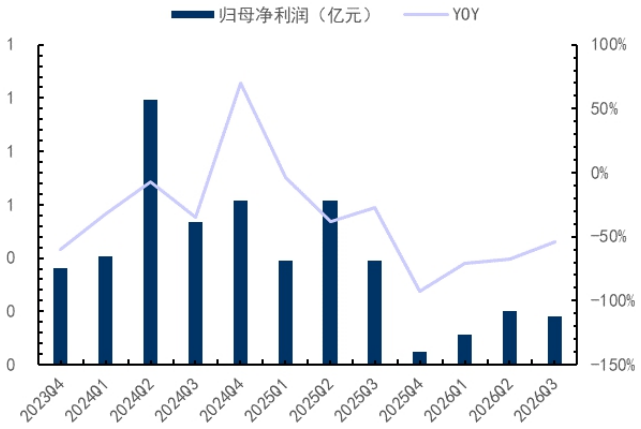
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



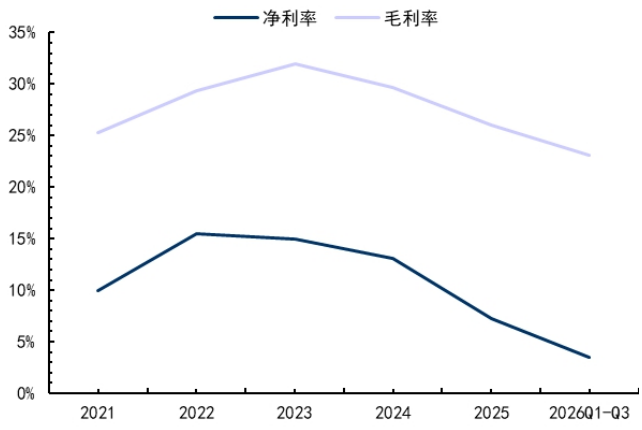
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



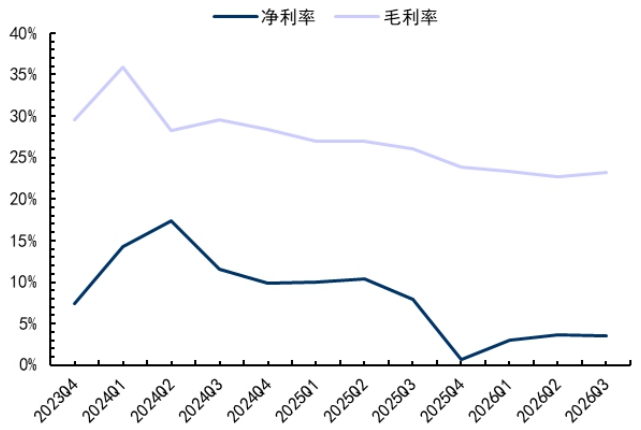
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



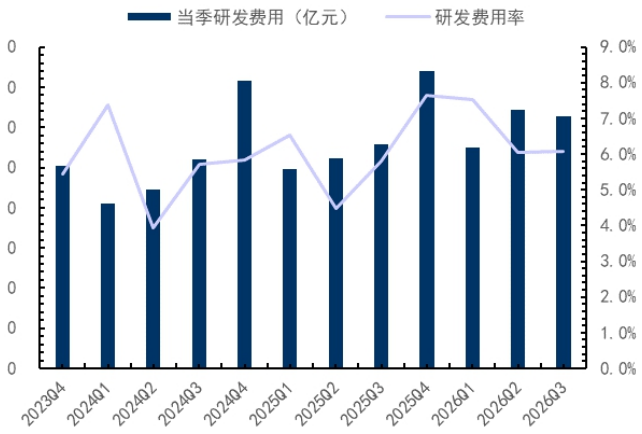
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



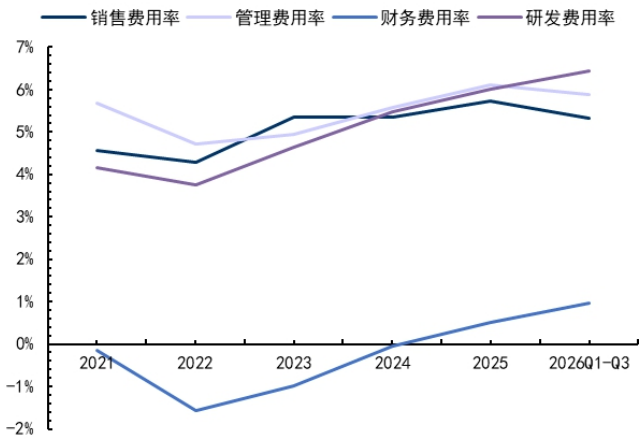
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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3：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	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(26E)	
605555.SH	德昌股份	10.94	54	0.34	0.21	0.49	0.62	33	51	22	18	0.7	优于大市
603757.SH	大元泵业	40.76	82	0.78	0.39	0.84	1.08	53	106	49	38	1.6	优于大市
002536.SZ	飞龙股份	28.65	177	0.55	0.75	1.15	1.58	52	38	25	18	0.8	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：飞龙股份盈利预测采用 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	501	668	709	626	668
应收款项	489	449	447	481	535
存货净额	293	343	321	356	381
其他流动资产	62	94	83	93	102
流动资产合计	**1750**	**1670**	**1910**	**1934**	**2071**
固定资产	892	986	1111	1193	1236
无形资产及其他	168	163	157	150	144
投资性房地产	24	36	36	36	36
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**2834**	**2854**	**3213**	**3313**	**3487**
短期借款及交易性金融负债	0	9	343	346	400
应付款项	575	584	579	625	678
其他流动负债	149	127	131	140	152
流动负债合计	**724**	**720**	**1053**	**1111**	**1230**
长期借款及应付债券	421	0	0	0	0
其他长期负债	36	29	29	29	29
长期负债合计	**457**	**29**	**29**	**29**	**29**
负债合计	**1181**	**750**	**1082**	**1140**	**1260**
少数股东权益	(1)	(6)	1	1	1
股东权益	1654	2111	2130	2172	2226
负债和股东权益总计	**2834**	**2854**	**3213**	**3313**	**3487**

关键财务与估值指标	2021	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.55	0.78	0.39	0.84	1.08
每股红利	1.52	0.68	0.27	0.59	0.75
每股净资产	10.04	11.31	12.78	13.03	13.35
ROIC	12%	7%	3%	5%	7%
ROE	15%	7%	3%	6%	8%
毛利率	30%	26%	23%	24%	25%
EBIT Margin	13%	7%	4%	6%	7%
EBITDA Margin	16%	11%	8%	10%	11%
收入增长	2%	1%	-5%	10%	10%
净利润增长率	-11%	-43%	-56%	117%	29%
资产负债率	42%	26%	34%	34%	36%
股息率	3.3%	1.7%	0.6%	1.3%	1.7%
P/E	26.3	52.5	105.6	48.7	37.8
P/B	4.1	3.6	3.2	3.1	3.1
EV/EBITDA	26.3	38.6	54.6	39.6	31.7

利润表（百万元）	2021	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1909**	**1928**	**1827**	**2014**	**2215**
营业成本	1342	1427	1403	1523	1656
营业税金及附加	12	15	14	15	17
销售费用	102	110	103	111	120
管理费用	211	234	238	251	264
财务费用	(1)	10	11	(4)	(2)
投资收益	3	8	3	2	2
资产减值及公允价值变动	17	9	13	13	13
其他收入	22	3	25	20	21
营业利润	286	154	100	152	196
营业外净收支	(1)	(2)	(15)	(2)	(3)
利润总额	285	151	85	150	193
所得税费用	34	12	6	10	14
少数股东损益	(5)	(5)	15	0	0
归属于母公司净利润	**255**	**145**	**64**	**140**	**180**

现金流量表（百万元）	2021	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	255	145	64	140	180
资产减值准备	(0)	(3)	1	0	0
折旧摊销	58	74	74	87	96
公允价值变动损失	(17)	(9)	(13)	(13)	(13)
财务费用	(1)	10	11	(4)	(2)
营运资本变动	130	(75)	35	(24)	(23)
其它	0	2	7	(0)	(0)
经营活动现金流	**426**	**134**	**167**	**190**	**239**
资本开支	(244)	(169)	(180)	(150)	(120)
其它投资现金流	(404)	289	(235)	(29)	(6)
投资活动现金流	**(648)**	**120**	**(415)**	**(179)**	**(126)**
权益性融资	6	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(250)	(126)	(45)	(98)	(126)
其它融资现金流	260	166	334	4	54
融资活动现金流	**(235)**	**(86)**	**288**	**(94)**	**(72)**
现金净变动	**(456)**	**167**	**41**	**(83)**	**42**
货币资金的期初余额	958	501	668	709	626
货币资金的期末余额	501	668	709	626	668
企业自由现金流	158	(39)	(6)	19	99
权益自由现金流	418	128	335	26	155

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±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±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

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