2026 年 11 月 28 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

屏蔽泵锁定无轴封主线，交付兑现与盈利修复共振

—大元泵业（603757.SH）公司动态研究报告

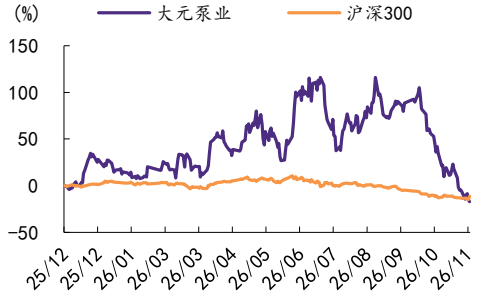
买入(维持)

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

基本数据 2026-11-27

当前股价（元）	33.5
总市值（亿元）	62
总股本（百万股）	187
流通股本（百万股）	187
52 周价格范围（元）	30.45-79.5
日均成交额（百万元）	696.02

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）：液冷屏蔽泵卡位加速，热泵配套韧性凸显》2026-09-02

2、《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

3、《大元泵业（603757）：液冷爆发+热泵复苏开启增长周期》2025-06-20

投资要点

无轴封成为头部共识，屏蔽泵在供电适配与集成度上占位

行业头部终端客户已将无轴封泵技术路线作为重点方向，公司屏蔽泵以无轴封结构对接这一选型：磁力泵多采用交流电机，无法适配后续 800V 直流供电趋势且整体体积偏大，屏蔽泵在供电适配性、集成度方面更具优势，是当前行业认可度较高的技术路径。功率储备上，2.3 兆瓦以上大功率 CDU 已成为行业主流趋势，公司 55 千瓦及更大功率的永磁同步产品样机已开发完成，可支撑下游客户向更大功率迭代，工业屏蔽泵原有功率覆盖可达数百千瓦，结合永磁同步电机技术积累，大功率拓展具备扎实基础。可靠性上，成熟屏蔽泵在正常全生命周期内不存在漏液问题，产品采用双层屏蔽套冗余设计，极端工况下内层破损，外层保护可为客户预留充足的运维更换时间。我们认为，上述三项能力共同构成公司在路线切换期的先发卡位：800V 直流与高功率密度一旦成为终端标准，选型将从“可用”转为“适配”，切换成本会抬高新进入者门槛。我们判断，当前赛道实际实现产品落地的企业数量有限、行业整体切入时间较短，先发优势可延续但并非锁定，后续产品能力、迭代能力、服务能力才是决定产业格局的主要因素。

产能瓶颈与认证障碍解除，短期看落地质量与价格稳定

公司温控泵的交付条件已先行就位：产品升级的专用产线已投运，目前处于产能爬坡阶段，核心目标是保障产品的稳定性与一致性；现有产能预计可覆盖当前及 2027 年初期的订单需求，产能数量不存在核心瓶颈，公司当前更关注产品后续的交付质量。认证端，UL 相关测试已通过，目前不存在影响订单落地的认证障碍，后续推进节奏将跟随下游客户的下单计划。价格端，CDU 温控泵产品自推出以来价格保持整体稳定，产品脱胎于工业化工泵、安全冗余设计标准较高，后续迭代将在与客户充分沟通、确保安全可靠的前提下进行，带集成变频器的背负式产品处于开发阶段，整机价值量将有所提升。我们认为，产能与认证两项前置条件解除，意味着公司已从“能否交付”进入“交付多少”的阶段，竞争重心转向落地质量与价格纪律。我们判断，年内收入的关键变量转为客户验收与开票节奏——收入确认取决于与不同客户的商业安排，通常在产品交付并验收后或开票后确认，单季不宜按订单预期线性外推；在落地企业有限的阶段仍保持价格稳定，说明公司以安全冗余与交付一致性参与竞争而非降价换份额，放量期具备

量价双向承接条件。

三季度毛利率属阶段性扰动，主业企稳叠加新场景储备

公司主业提供稳定基本盘，新场景储备则体现技术外溢能力：传统暖通配套业务海外占比较高，其中欧洲暖通需求为核心区域，成熟屏蔽泵设计寿命一般需要 5 年以上；公司同步在多个新兴散热场景进行技术与产品布局，微泵领域已对接相关客户、两款不同规格产品研发稳步推进，两相液冷技术领域已实现泵驱两相液冷泵出货，为下一代高功率散热需求做技术储备，一二次侧打通方案已与相关厂商开展样机合作。我们认为，当前盈利承压属外部与一次性因素叠加：三季度毛利率主要受原材料价格波动（核心因素）、厂房转固后部分折旧费用计入生产成本、汇率波动三方面影响，均不涉及产品价格体系与竞争力；若行业大环境与外部环境无重大变化，主营业务收入端预计保持平稳，随着原材料、汇兑等负面因素边际影响减弱及内部运营优化推进，公司将推动经营端企稳改善。我们判断，微泵、两相液冷等业务仍处前期技术积累与方案验证阶段，从培育到放量需要一定周期，行路线与标准仍在演进，应按期权而非当期业绩定价，具体节奏将跟随产业实际发展情况及周期变化。

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 45.2、28.4、23.1 倍，考虑公司以屏蔽泵在无轴封、800V 直流路线上的结构可靠性与供电适配优势拿到温控泵先发卡位，维持“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

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

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	43.2	45.2	28.4	23.1
P/S	3.2	3.0	2.4	2.0
P/B	3.0	2.9	2.9	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

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。