

大元泵业 (603757.SH)

2022 年报&2023 年一季报点评:

下游新兴领域快速放量, 高毛利屏蔽泵带动盈利提升

核心观点

Q1 收入快速增长, 盈利提升至旺季水平。公司 2022 年实现营收 16.8 亿/+13.0%, 归母净利润 2.6 亿/+77.1%, 扣非归母净利润 2.5 亿/+89.0%。其中 Q4 收入 5.1 亿/+24.3%, 归母净利润 0.9 亿/+168.7%, 扣非归母净利润 0.9 亿/+234.1%。2023Q1 营收 3.6 亿/+40.1%, 归母净利润 0.6 亿/+127.4%, 扣非归母净利润 0.6 亿/+140.3%。得益于家用屏蔽泵的高景气, 公司自 2022Q3 起收入实现加速增长; 盈利端受到产品结构的提振, 利润率实现持续提升。

节能泵及热泵配套领域实现高速增长。1) **家用屏蔽泵:** 公司 2022 年家用屏蔽泵收入增长 32%至 6.7 亿, 其中 H1/H2 分别增长 22%/38%。加速增长主要得益于节能泵的爆发式增长和热泵屏蔽泵的开拓, 2022 年公司节能泵增长超过 150%至 2.5 亿, 其中 H1/H2 分别+40%/+250%; 热泵屏蔽泵自 2022Q3 开始起量, 全年已实现超 1 亿规模。2) **民用水泵:** 2022 年民用水泵收入下滑 7%至 6.5 亿, 其中 H1/H2 分别增长-22%/+10%, 预计主要受到疫情及经济形势的影响。公司在 2022 年底设立奥通泵业, 预计将加大商用泵投入力度, 力争 2023 年在重要产品类型储备上取得突破, 有望助推民用水泵的发展。3) **工业用屏蔽泵:** 2022 年工业用屏蔽泵收入增长 31%至 2.1 亿, 其中 H1/H2 分别增长 40%/24%, 延续此前高速成长趋势。4) **液冷泵:** 全年液冷车泵收入增长超 2 倍至 0.4 亿, 其中 H1/H2 规模分别为 0.1/0.3 亿, 主要是由于氢燃料电池车行业的增长, 预计后续锂电池、储能及数据机房液冷领域有望贡献新的增量, 行业空间广阔。

利润率受产品结构提振: 公司 2022 年毛利率提升 4.0pct 至 29.4%, 预计主要受到高毛利的节能泵及热泵占比提升贡献, 公司增长较快的屏蔽泵毛利率均在 32%以上。公司全年销售/管理/研发/财务费用率分别-0.3/-1.0/-0.4/-1.4pct 至 4.3%/4.7%/3.8%/-1.6%, 财务费用降幅较大主要受到汇兑损益增加的影响。全年净利率同比提升 5.6pct 至 15.5%, 盈利能力实现明显修复。2023Q1 毛利率同比提升 7.8pct 至 33.0%, 预计主要也是产品结构的变动导致。公司销售/管理/研发/财务费用率分别+1.2/-1.5/+0.8/+0.1pct, 销售费用率提升主要系疫情放开后展会等活动有所增加。2023Q1 净利率同比提升 6.4pct 至 16.6%, 得益于节能泵、热泵等产品订单的火爆, 公司淡季净利率已接近旺季净利率水平。

风险提示: 海外需求增长不及预期; 行业竞争加剧; 新客户拓展不及预期。

投资建议: 上调盈利预测, 维持“买入”评级。

考虑到公司节能屏蔽泵占比提升及下游各新兴应用领域的快速开拓, 上调盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 3.2/4.0/4.8 亿 (前值为 3.0/3.6/-1 亿), 增速为 24%/24%/20%; PE=16/13/11x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,484	1,678	2,043	2,463	2,886
(+/-%)	5.0%	13.0%	21.8%	20.6%	17.2%
净利润(百万元)	147	261	323	402	484
(+/-%)	-31.0%	77.1%	23.8%	24.4%	20.4%
每股收益(元)	0.87	1.56	1.94	2.41	2.90
EBIT Margin	10.5%	16.1%	17.2%	17.9%	18.4%
净资产收益率 (ROE)	11.6%	16.9%	18.6%	20.3%	21.3%
市盈率 (PE)	36.4	20.4	16.4	13.2	11.0
EV/EBITDA	29.5	19.6	15.6	12.5	10.6
市净率 (PB)	4.21	3.44	3.06	2.69	2.34

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

机械设备·通用设备

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: 邹会阳

0755-81981518

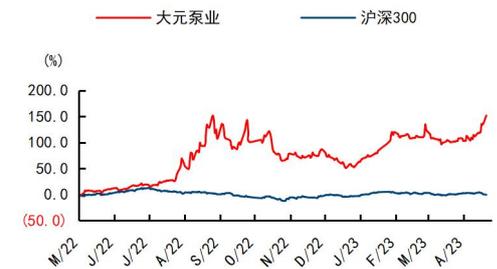
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	31.83 元
总市值/流通市值	5309/5269 百万元
52 周最高价/最低价	33.00/12.34 元
近 3 个月日均成交额	87.77 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) - 2022 年业绩报告点评: 量价齐升, 节能屏蔽泵龙头增长动力充足》——2023-02-02

《热泵助力, 屏蔽泵应用延展拓空间》——2022-12-08

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



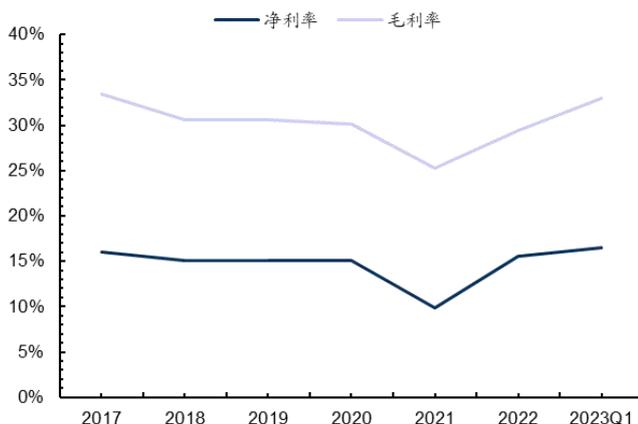
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



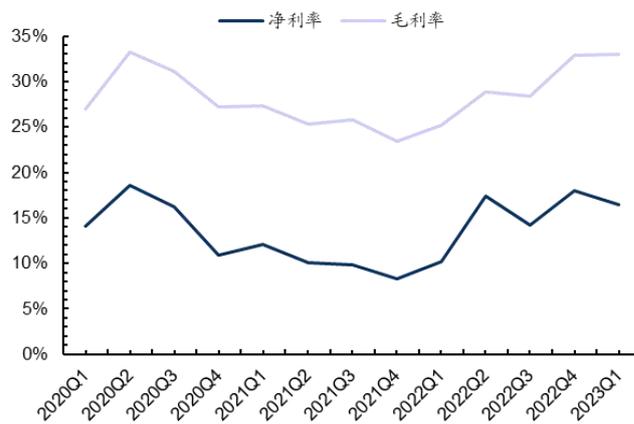
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



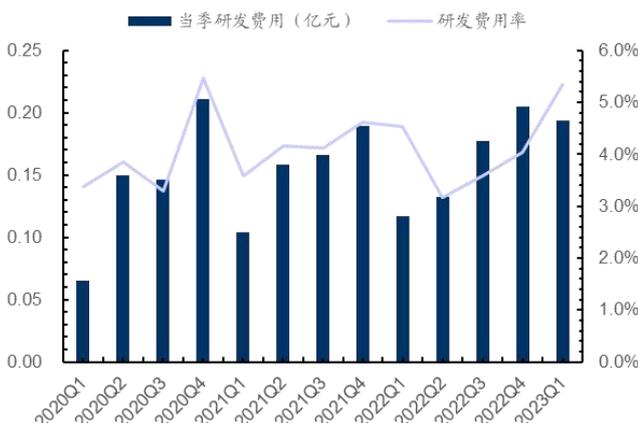
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



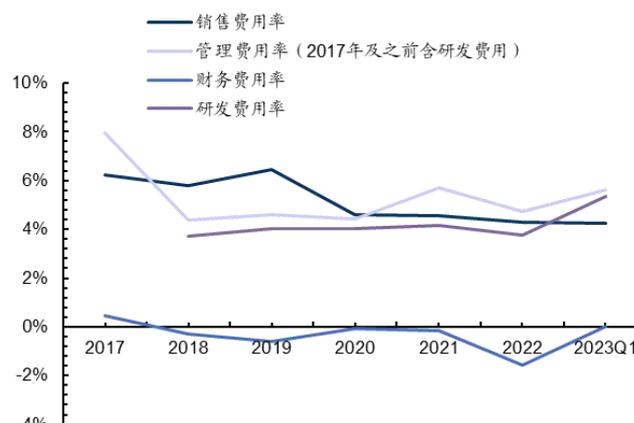
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 百万元	EPS				PE				PEG (23E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
603757.SH	大元泵业	29.67	49	0.87	1.56	1.94	2.41	33.9	19.0	15.3	12.3	0.6	买入
002011.SZ	盾安环境	13.84	146	0.44	0.91	0.69	0.84	31.5	15.2	20.1	16.5	-	买入
603366.SH	日出东方	5.36	44	0.26	0.22	0.28	0.33	20.6	24.4	19.1	16.2	0.9	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	481	965	986	1081	1283	营业收入	1484	1678	2043	2463	2886
应收款项	278	340	392	486	561	营业成本	1109	1185	1408	1682	1957
存货净额	273	324	367	417	464	营业税金及附加	6	9	10	13	15
其他流动资产	58	65	79	96	112	销售费用	68	72	102	123	144
流动资产合计	1140	1693	1824	2079	2420	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	348	519	662	760	820	研发费用	1285	1987	2463	2710	2845
无形资产及其他	155	176	169	162	155	财务费用	(2)	(26)	(3)	(2)	(3)
投资性房地产	13	21	21	21	21	投资收益	6	1	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	6	10	8	8	8
资产总计	1657	2408	2676	3022	3415	其他收入	468	1171	1477	1466	1300
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	164	294	364	453	545
应付款项	218	291	334	400	465	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	146	167	198	237	276	利润总额	165	293	363	452	544
流动负债合计	364	458	532	637	740	所得税费用	18	32	41	50	60
长期借款及应付债券	0	375	375	375	375	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	19	34	34	34	34	归属于母公司净利润	147	261	323	402	484
长期负债合计	19	409	409	409	409	现金流量表 (百万元)					
负债合计	384	867	941	1046	1149	净利润	147	261	323	402	484
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	2	2	1	1
股东权益	1273	1541	1735	1976	2266	折旧摊销	39	45	50	66	75
负债和股东权益总计	1657	2408	2676	3022	3415	公允价值变动损失	(6)	(10)	(8)	(8)	(8)
关键财务与估值指标						财务费用	(2)	(26)	(3)	(2)	(3)
每股收益	0.87	1.56	1.94	2.41	2.90	营运资本变动	(35)	(16)	(34)	(54)	(35)
每股红利	1.00	0.35	0.77	0.96	1.16	其它	0	(2)	(2)	(1)	(1)
每股净资产	7.56	9.24	10.40	11.85	13.59	经营活动现金流	146	279	330	406	515
ROIC	12%	16%	17%	21%	23%	资本开支	(84)	(224)	(180)	(150)	(120)
ROE	12%	17%	19%	20%	21%	其它投资现金流	61	50	0	0	0
毛利率	25%	29%	31%	32%	32%	投资活动现金流	(23)	(174)	(180)	(150)	(120)
EBIT Margin	10%	16%	17%	18%	18%	权益性融资	(4)	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	19%	20%	21%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	5%	13%	22%	21%	17%	支付股利、利息	(168)	(58)	(129)	(161)	(193)
净利润增长率	-31%	77%	24%	24%	20%	其它融资现金流	81	496	0	0	0
资产负债率	23%	36%	35%	35%	34%	融资活动现金流	(258)	379	(129)	(161)	(193)
股息率	3.2%	1.1%	2.4%	3.0%	3.6%	现金净变动	(135)	484	21	95	202
P/E	36.4	20.4	16.4	13.2	11.0	货币资金的期初余额	616	481	965	986	1081
P/B	4.2	3.4	3.1	2.7	2.3	货币资金的期末余额	481	965	986	1081	1283
EV/EBITDA	29.5	19.6	15.6	12.5	10.6	企业自由现金流	60	45	148	255	393
						权益自由现金流	140	540	145	256	396

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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所提及的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