

证券研究报告

公司研究

点评报告

大元泵业 (603757.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师  
执业编号: S1500520070002  
联系电话: +86 13656717902  
邮箱: luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## Q4 业绩超预期，产品结构持续升级

2023年1月30日

**事件:** 2023年1月29日下午大元泵业发布2022年度业绩预增公告, 2022年公司预计实现归母净利润2.57亿元, 同比增长74.83%左右, 预计实现扣非后归母净利润2.52亿元, 同比增长88.06%左右。

- **Q4 业绩再超预期，产品结构进一步优化提升盈利能力。** 经我们计算, 2022年Q4公司归母净利润为0.87亿元, 同比+157.65%, 扣非后归母净利润为0.88亿元, 同比+225.81%, 超市场预期的同时, 突破传统淡旺季周期限制, 创造单季度最高盈利记录。我们认为这主要得益于:
  - 1) 家用屏蔽泵板块, 尤其是节能泵业务, 在海外需求高企及热泵新场景开发的背景下加速拓展, 屏蔽泵产品结构得到显著优化, 助力拉高整体营收与利润率。
  - 2) 22年Q4民用泵业务在宏观经济周期触底回暖、地产预期企稳背景下我们预计将进一步收窄降幅, 工业泵、液冷车泵业务预计随下游景气度稳健增长。
  - 3) 铜、铝等大宗原材料价格较21年Q4有所下滑, 此外Q4欧元兑人民币汇率环比三季度末上升约6%, 为公司贡献部分汇兑收益。
- **客户开发进展顺利，市占率提升动力充足，短中长期发展具备亮点。**
  - 1) 家用屏蔽泵板块, 随着公司建立起与海尔、美的、三星、大金等国内外知名家电企业合作关系, 公司在热泵配套领域市占率有望短期大幅提升。同时, 节能泵海外升级置换需求持续高涨, 公司市场份额处于爬坡期, 仍有较大提高空间。待24年500万台家用屏蔽泵新产能建成并投产后, 公司整体有望具备更强的全球竞争力。
  - 2) 民用泵板块, 我们预期23年有望随宏观经济基本面修复恢复至稳健增长水平, 长期渗透率提升空间广阔; 工业泵及液冷车泵板块, 我们预期有望在下游订单需求饱满以及国产替代背景下维持现有高增速, 长期发展动力充足。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司22-24年营业收入分别为17.41/20.35/24.69亿元, 分别同比+17.3%/+16.9%/+21.3%; 归母净利润2.57/3.00/3.88亿元, 分别同比+74.5%/+17.0%/+29.2%, 对应PE为15.11/12.92/10.00倍, 给予“买入”评级。
- **风险因素:** 节能泵需求不及预期、各板块订单情况不及预期、原材料价格上涨、汇率波动、市场竞争加剧等风险

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,413	1,484	1,741	2,035	2,469
增长率 YoY %	24.5%	5.0%	17.3%	16.9%	21.3%
归属母公司净利润 (百万元)	213	147	257	300	388
增长率 YoY%	25.0%	-31.0%	74.5%	17.0%	29.2%
毛利率%	30.1%	25.3%	27.1%	28.1%	29.3%
净资产收益率ROE%	16.9%	11.6%	17.5%	17.7%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	1.30	0.89	1.54	1.80	2.33
市盈率 P/E(倍)	17.91	26.16	15.11	12.92	10.00
市净率 P/B(倍)	3.09	3.08	2.64	2.29	1.95

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年1月20日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1,253	1,140	1,812	1,975	2,291
货币资金	616	481	1,026	1,078	1,216
应收票据	0	9	9	11	13
应收账款	225	266	315	371	451
预付账款	12	13	13	15	18
存货	232	273	355	392	475
其他	167	99	95	108	117
<b>非流动资产</b>	343	517	661	763	873
长期股权	0	0	0	0	0
固定资产	299	306	340	391	453
无形资产	22	155	163	167	170
其他	22	55	157	205	250
<b>资产总计</b>	1,596	1,657	2,472	2,738	3,164
<b>流动负债</b>	312	364	535	571	699
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	26	36	73	72	91
应付账款	160	182	261	280	343
其他	127	146	201	219	265
<b>非流动负债</b>	22	19	469	469	469
长期借款	0	0	0	0	0
其他	22	19	469	469	469
<b>负债合计</b>	334	384	1,004	1,041	1,168
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,262	1,273	1,468	1,697	1,995
<b>负债和股东权益</b>	1,596	1,657	2,472	2,738	3,164

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,413	1,484	1,741	2,035	2,469
同比 (%)	24.5%	5.0%	17.3%	16.9%	21.3%
归属母公司净利润	213	147	257	300	388
同比	25.0%	-31.0%	74.5%	17.0%	29.2%
毛利率 (%)	30.1%	25.3%	27.1%	28.1%	29.3%
ROE%	16.9%	11.6%	17.5%	17.7%	19.5%
EPS (摊薄)(元)	1.30	0.89	1.54	1.80	2.33
P/E	17.91	26.16	15.11	12.92	10.00
P/B	3.09	3.08	2.64	2.29	1.95
EV/EBITDA	12.12	17.26	11.13	8.62	6.45

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	1,413	1,484	1,741	2,035	2,469
营业成本	988	1,109	1,270	1,462	1,747
<b>营业税金及附加</b>	7	6	7	8	10
销售费用	65	68	64	73	89
管理费用	62	84	89	100	121
研发费用	57	62	61	69	84
财务费用	-1	-2	-25	3	3
减值损失合计	-1	0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	8	6	9	9	10
其他	3	2	7	13	15
<b>营业利润</b>	245	164	291	341	441
营业外收支	-1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	244	165	291	341	441
所得税	31	18	34	41	53
<b>净利润</b>	213	147	257	300	388
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	213	147	257	300	388
EBITDA	271	199	297	378	483
EPS (当年)(元)	1.30	0.89	1.54	1.80	2.33

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	156	163	349	292	413
净利润	213	147	257	300	388
折旧摊销	35	39	47	55	65
财务费用	7	4	10	20	20
投资损失	-8	-6	-9	-9	-10
营运资金变动	-97	-30	39	-75	-49
其它	4	8	5	0	0
<b>投资活动现金流</b>	114	-133	-182	-148	-165
资本支出	-42	-199	-190	-156	-174
长期投资	156	66	-1	-1	-1
其他	0	0	9	9	10
<b>筹资活动现金流</b>	-55	-160	378	-92	-110
吸收投资	29	9	-10	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-82	-168	-70	-92	-110
<b>现金流净增加额</b>	208	-134	545	52	139

## 研究团队简介

**罗岸阳**，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。