

产品结构持续升级，业绩表现符合预期

2023 年 10 月 31 日

► **事件:公司发布 2023 年三季度。**公司 2023 年前三季度公司实现收入 14.17 亿元,同比增长 21.09%;归母净利润 2.49 亿元,同比+46.83%。扣非归母净利润 2.43 亿元,同比+48.24%。单 Q3 实现收入 5.13 亿元,同比+3.83%;归母净利润 0.82 亿元,同比+16.57%。扣非归母净利润 0.81 亿元,同比+17.10%

► Q3 营收增速放缓,工业泵仍保持快速增长

Q3 营收增速有所放缓,我们认为主要受到热泵出口景气度下滑以及液冷泵业务承压影响,工业泵业务预计仍保持较快增长。目前工业屏蔽泵市场由于产品制造的技术与工艺要求较高,行业存在一定的壁垒,市场主流供应商仍以外资品牌为主,在化工、核电、航空航天等工业流程领域国产替代空间较大。此外,屏蔽技术在 IDC 温控、轨交冷却系统等民用批量市场方向存在较大的应用潜力,公司目前也有与华为、中兴在 IDC 温控领域推进的屏蔽齿轮泵项目。整体上看公司在工业屏蔽泵市场竞争优势明显,后续随着相关配套类型产品加速落地,将为工业屏蔽泵板块发展打开新的增长空间。

► 产品结构持续升级,盈利能力持续提升:

2023 年 Q1-3 公司毛利率为 32.8%,同比+4.9pct,净利率为 17.4%,同比+2.9pct。23Q3 公司毛利率 32.1%,同比+3.8pct,主要受益于 1) 产品结构持续升级,2) 原材料价格较同期有所回落。费用率方面,23Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%/4.9%/4.3%/0.1%,同比分别 -0.9/+0.2/+0.8/+1.9pct。费用率提升主要系 Q3 汇兑收益减少以及转债费用摊销。综合影响下,23Q3 净利率提升 1.7pct 至 15.9%。

► 投资建议:

公司家用屏蔽泵、农业泵等主业经营稳健,商泵、液冷泵等新赛道持续发力,预计公司 2023-2025 年营收分别为 20.1/24.1/28.5 亿元,同比增长 20%/20%/18%;归母净利润 3.3/4.0/4.8 亿元,同比增长 25%/24%/19%,对应当前 PE 12/10/8 倍,维持“推荐”评级。

► 风险提示:

下游需求不及预期;新业务拓展不及预期;原材料价格波动

推荐

维持评级

当前价格:

23.45 元



分析师 汪海洋

执业证书: S0100522100003

邮箱: wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书: S0100522020001

邮箱: wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

- 1.大元泵业 (603757SH) 2023 年半年报点评: 下游景气度延续,盈利能力提升-2023/08/29
- 2.大元泵业 (603757SH) 2023 半年度业绩预告点评: 下游景气度延续,产品结构升级带动盈利能力提升-2023/07/13
- 3.大元泵业 (603757.SH) 深度报告: 泵业隐形冠军,把握产业新机遇-2023/05/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,678	2,008	2,413	2,853
增长率 (%)	13.0	19.6	20.2	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	261	326	404	481
增长率 (%)	77.1	25.2	23.6	19.2
每股收益 (元)	1.56	1.96	2.42	2.89
PE	15	12	10	8
PB	2.5	2.2	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,678	2,008	2,413	2,853
营业成本	1,185	1,360	1,629	1,921
营业税金及附加	9	10	12	14
销售费用	72	90	109	128
管理费用	79	108	130	154
研发费用	63	90	109	128
EBIT	271	358	437	522
财务费用	-26	-10	-10	-11
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	1	0	7	9
营业利润	294	368	454	541
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	293	367	454	541
所得税	32	40	50	59
净利润	261	326	404	481
归属于母公司净利润	261	326	404	481
EBITDA	316	415	502	595

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	965	1,014	1,186	1,389
应收账款及票据	335	351	473	502
预付款项	18	16	20	23
存货	324	356	458	503
其他流动资产	51	64	77	88
流动资产合计	1,693	1,801	2,214	2,505
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	319	413	475	518
无形资产	176	202	227	251
非流动资产合计	715	779	833	879
资产合计	2,408	2,580	3,048	3,385
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	291	238	395	352
其他流动负债	167	186	222	261
流动负债合计	458	423	617	613
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	409	409	409	409
非流动负债合计	409	409	409	409
负债合计	867	833	1,026	1,022
股本	167	167	167	167
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,541	1,748	2,021	2,362
负债和股东权益合计	2,408	2,580	3,048	3,385

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.05	19.64	20.17	18.27
EBIT 增长率	72.62	32.41	21.88	19.42
净利润增长率	77.12	25.21	23.63	19.18
盈利能力 (%)				
毛利率	29.36	32.25	32.50	32.68
净利润率	15.54	16.26	16.73	16.86
总资产收益率 ROA	10.83	12.65	13.24	14.21
净资产收益率 ROE	16.92	18.68	19.97	20.36
偿债能力				
流动比率	3.70	4.25	3.59	4.09
速动比率	2.91	3.33	2.78	3.19
现金比率	2.11	2.39	1.92	2.27
资产负债率 (%)	36.01	32.27	33.68	30.20
经营效率				
应收账款周转天数	63.56	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	90.57	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.83	0.80	0.86	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	1.56	1.96	2.42	2.89
每股净资产	9.24	10.48	12.12	14.17
每股经营现金流	1.62	1.74	2.50	2.73
每股股利	0.70	0.72	0.78	0.84
估值分析				
PE	15	12	10	8
PB	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.74	8.17	6.75	5.69
股息收益率 (%)	2.99	3.08	3.34	3.60

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	261	326	404	481
折旧和摊销	45	56	66	74
营运资金变动	-31	-94	-46	-92
经营活动现金流	270	290	416	455
资本开支	-231	-121	-121	-121
投资	51	0	0	0
投资活动现金流	-181	-121	-113	-112
股权募资	0	0	0	0
债务募资	450	0	0	0
筹资活动现金流	373	-120	-130	-140
现金净流量	474	49	173	203

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026