

大元泵业 (603757)

证券研究报告

2018年04月26日

一季度业绩平稳增长，将充分受益煤改气市场需求

一季度业绩平稳增长，市场竞争力有望进一步提高

公司发布 2018 年一季报，实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 18.29%，归母净利润 0.37 亿元，同比增长 19.53%，扣非净利润 0.35 亿元，同比增长 16.01%，略低于预期，我们认为主要原因系受原材料价格上涨而公司产品提价力度不高影响，公司业务的毛利率出现了一定下滑。公司管理费用为 0.17 亿元，同比增长 26.5%，主要原因系公司仍处于扩产初期和劳动力成本的短期的上升。另外，公司财务费用也同比增长了 121.3%，主因是 2018 年以来人民币的持续升值。

其他方面，公司应收账款为 1.67 亿元，同比增长 37%，经营性现金流也出现了大幅负增长，我们认为这是公司为了提高市场竞争力而改变了收款方式造成的。伴随着海外节能泵的放量以及国内屏蔽泵市场的温和扩大，公司依旧能够保持高速增长。

屏蔽泵业务打开成长空间，煤改气需求不减业绩有保障

2018 年 3 月，国家能源局发布《2018 年能源工作指导意见》，指出 2018 年争取天然气消费比重提高到 7.5% 左右，“煤改气”改造户数预计于上年持平，大约为 400 万户，市场需求稳定。公司近期设立子公司安徽新沪，计划建设年产 800 万台屏蔽泵扩能项目，预计总投资 12 亿元，建设期 48 个月，以满足持续扩大的屏蔽炉市场需求。我们预测未来三年全国“煤改气”地区热水循环屏蔽泵的年需求量约为 450-550 万台，假设每台屏蔽泵的价格为 180 元/台，我们预测 2020 年国内热水循环屏蔽泵市场规模将达到 10 亿级别，公司该业务的业绩将得到充分保障。

农用泵业务规模效应可期，市占率有望进一步提升

公司农用泵产品主要包括小型潜水泵、井用潜水电泵以及陆上泵。公司 2017 年的销售数量分别为 56.03 万台、32.39 万台和 39.47 万台，产品单价分别大约为 400 元/台、480 元/台和 250 元/台，较 2016 年同比增长均实现大幅增长，实现了量价齐升。从市场格局来看，我国农用泵行业市场集中度较低，我们认为公司农用泵业务具备较高的技术优势，并通过 IPO 所募集的一半资金将被投入井用潜水电泵扩产，预计 2019 年将实现新增产能 120 万台，规模效应有望显现，将进一步助力打开市场空间，提高市场占有率。

盈利预测及投资建议：公司屏蔽泵业务需求稳定，农用泵业务市占率存在较大提升空间，因此我们将 2018-2020 年净利润由 2.51 亿元、3.30 亿、4.16 亿元调整为 2.75 亿元、3.52 亿元和 4.45 亿元，对应 EPS 为 3.29 元、4.20 元、5.31 元，PE 为 18 倍、14 倍、11 倍，维持买入评级。

风险提示：“煤改气”政策进程不达预期，行业竞争加剧，宏观经济波动

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	767.45	1,123.23	1,577.44	2,036.54	2,520.22
增长率(%)	20.52	46.36	40.44	29.10	23.75
EBITDA(百万元)	150.43	225.56	321.54	413.42	525.09
净利润(百万元)	122.88	179.43	275.81	351.54	445.01
增长率(%)	89.79	46.02	53.71	27.46	26.59
EPS(元/股)	1.47	2.14	3.29	4.20	5.31
市盈率(P/E)	39.79	27.25	17.73	13.91	10.99
市净率(P/B)	14.39	5.47	4.18	3.21	2.49
市销率(P/S)	6.37	4.35	3.10	2.40	1.94
EV/EBITDA	0.00	20.60	12.94	9.72	6.88

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用机械
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	58.35 元
目标价格	70.00 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	83.80
流通 A 股股本(百万股)	21.00
A 股总市值(百万元)	4,889.73
流通 A 股市值(百万元)	1,225.35
每股净资产(元)	11.12
资产负债率(%)	19.71
一年内最高/最低(元)	73.99/26.90

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

钟帅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040004
zhongshuai@tfzq.com

崔宇 联系人
cuiyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《大元泵业-年报点评报告:业绩增长符合预期，产能扩充计划稳步推行》 2018-04-12
- 《大元泵业-季报点评:季报业绩继续向好，子公司屏蔽泵扩产实力彰显》 2017-10-24
- 《大元泵业-首次覆盖报告:中报业绩持续向好，“煤改气”政策驱动利润高速增长》 2017-08-25



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	131.13	350.22	726.22	867.26	1,268.82
应收账款	97.46	144.06	97.91	214.48	172.11
预付账款	7.87	7.94	12.90	16.74	18.42
存货	138.98	151.67	329.26	303.75	469.18
其他	7.97	237.28	89.17	134.25	172.78
流动资产合计	383.42	891.17	1,255.46	1,536.48	2,101.30
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	204.87	224.06	241.04	276.10	309.01
在建工程	0.60	11.65	42.99	73.79	74.28
无形资产	24.49	23.35	22.71	22.08	21.44
其他	8.84	22.83	13.00	14.87	16.90
非流动资产合计	238.80	281.89	319.75	386.84	421.63
资产总计	622.22	1,173.06	1,575.21	1,923.32	2,522.93
短期借款	59.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	99.91	148.09	231.62	251.69	335.42
其他	98.45	114.38	158.87	134.71	205.45
流动负债合计	257.36	262.46	390.49	386.40	540.87
长期借款	10.30	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.76	16.16	14.48	15.14	15.26
非流动负债合计	25.06	16.16	14.48	15.14	15.26
负债合计	282.42	278.63	404.97	401.53	556.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	62.80	83.80	83.80	83.80	83.80
资本公积	81.79	492.51	492.51	492.51	492.51
留存收益	277.00	810.63	1,086.44	1,437.99	1,882.99
其他	(81.79)	(492.51)	(492.51)	(492.51)	(492.51)
股东权益合计	339.80	894.43	1,170.24	1,521.79	1,966.79
负债和股东权益总	622.22	1,173.06	1,575.21	1,923.32	2,522.93

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	122.88	179.43	275.81	351.54	445.01
折旧摊销	16.81	20.15	12.31	14.77	17.25
财务费用	1.16	5.73	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	(1.48)	(1.48)	(1.48)	(1.48)
营运资金变动	(15.22)	(215.28)	148.04	(147.15)	(9.50)
其它	(5.22)	156.56	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	120.42	145.12	434.68	217.69	451.28
资本支出	33.30	47.85	61.68	79.34	49.88
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(76.11)	(264.13)	(120.21)	(157.87)	(98.40)
投资活动现金流	(42.81)	(216.28)	(58.52)	(78.52)	(48.52)
债权融资	84.90	10.30	10.13	12.01	10.81
股权融资	0.76	426.80	0.00	0.00	0.00
其他	(123.37)	(141.70)	(10.30)	(10.13)	(12.01)
筹资活动现金流	(37.72)	295.41	(0.17)	1.88	(1.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	5.00	1.67	2.22
现金净增加额	39.89	224.25	380.99	142.71	403.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	767.45	1,123.23	1,577.44	2,036.54	2,520.22
营业成本	507.75	747.16	1,043.66	1,349.83	1,671.42
营业税金及附加	5.28	8.05	11.21	14.36	17.91
营业费用	52.11	69.87	98.12	120.16	146.17
管理费用	65.35	89.10	118.31	152.74	176.42
财务费用	(0.76)	4.92	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	3.34	5.10	3.40	3.95	4.15
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	1.48	6.48	3.14	3.70
其他	0.00	(4.40)	(12.95)	(6.28)	(7.40)
营业利润	134.37	201.95	309.22	398.65	507.85
营业外收入	11.70	9.95	11.70	11.12	10.92
营业外支出	3.20	3.33	2.72	3.08	3.04
利润总额	142.88	208.56	318.21	406.68	515.73
所得税	20.00	29.13	42.40	55.14	70.72
净利润	122.88	179.43	275.81	351.54	445.01
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	122.88	179.43	275.81	351.54	445.01
每股收益(元)	1.47	2.14	3.29	4.20	5.31

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	20.52%	46.36%	40.44%	29.10%	23.75%
营业利润	87.63%	50.29%	53.12%	28.92%	27.39%
归属于母公司净利润	89.79%	46.02%	53.71%	27.46%	26.59%
获利能力					
毛利率	33.84%	33.48%	33.84%	33.72%	33.68%
净利率	16.01%	15.97%	17.48%	17.26%	17.66%
ROE	36.16%	20.06%	23.57%	23.10%	22.63%
ROIC	47.77%	62.51%	50.41%	78.11%	67.24%
偿债能力					
资产负债率	45.39%	23.75%	25.71%	20.88%	22.04%
净负债率	24.76%	7.42%	-7.00%	-21.78%	-24.29%
流动比率	1.49	3.40	3.22	3.98	3.89
速动比率	0.95	2.82	2.37	3.19	3.02
营运能力					
应收账款周转率	9.08	9.30	13.04	13.04	13.04
存货周转率	6.10	7.73	6.56	6.43	6.52
总资产周转率	1.36	1.25	1.15	1.16	1.13
每股指标(元)					
每股收益	1.47	2.14	3.29	4.20	5.31
每股经营现金流	1.44	1.73	5.19	2.60	5.39
每股净资产	4.05	10.67	13.96	18.16	23.47
估值比率					
市盈率	39.79	27.25	17.73	13.91	10.99
市净率	14.39	5.47	4.18	3.21	2.49
EV/EBITDA	0.00	20.60	12.94	9.72	6.88
EV/EBIT	0.00	22.62	13.46	10.08	7.12

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com