

2024 年 11 月 28 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 65.50 元

目標價

3 個月 --元

12 個月 --元

大井泵浦(6982 TT)

僅供內部參考

近期報告日期、評等及前日股價

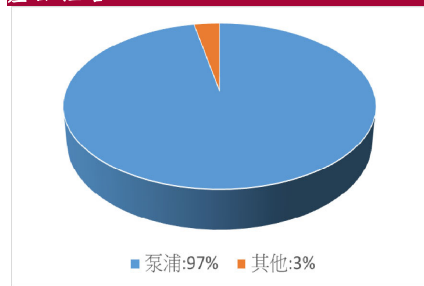
國內高市佔的民生泵浦廠商，並逐步打入伺服器水冷產品。

投資建議：11/28-12/02/2024 為大井泵浦興櫃轉上櫃競拍期間，公開競拍底價為 40.8 元，公開承銷價格為每股 51.0 元。考量 2025 年大井泵浦開始布局海外泵浦市場，並跨入伺服器散熱解決方案，建議競拍價格區間為 41.5~51.5 元(12.5-15.5PER X2025F EPS)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	353
市值(億元)	23.12
目前每股淨值(元)	19.16
外資持股比(%)	0.00
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	48.56
融資餘額(張)	0
現金股息配發率(%)	77.29

產品組合



市場發展概況：全球液體泵浦市場中，Forst & Sullivan 研究資料顯示，全球泵浦市場成熟，其產值規模約為 400 億美元，預期 2023 年至 2027 年 CAGR 可來到 2.5%，並至 2027 年達 450 億美元產值。其中台灣自行生產的泵浦產值達新臺幣 50 億元，加上近年台灣泵浦廠商的製作水準與國外知名廠商產品相近，以及國內泵浦價格低於進口泵浦價格約 50-67%，有利在地化生產。

2024 年受惠國內民生需求，營運穩定成長：2024 年受惠產品競爭優勢，以及國內民生需求穩定，預估 2024 年營收 16.18 億元，YoY+15.18%，稅後純益 1.11 億元，YoY+51.70%，EPS 2.75 元。

2025 年正式跨入東協等泵浦市場，並且打入伺服器散熱解決方案，展望正向：2025 年大井泵浦將透過 2H25 開始小量生產的環球新廠，打入多個伺服器水冷新產品與東協等新客戶。預估 2025 年營收 18.93 億元，YoY+17.01%，稅後純益 1.34 億元，YoY+20.76%，EPS 3.32 元。

股價相對大盤走勢

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,618	1,893	2,154	348	343	364	449	414	391	419	451	527
營業毛利淨額	479	548	641	96	93	105	132	126	116	122	136	146
營業利益	134	183	259	16	11	27	47	38	23	44	54	46
稅後純益	111	134	195	15	8	23	41	28	18	32	42	32
稅後 EPS(元)	2.75	3.32	4.83	0.42	0.24	0.58	1.01	0.70	0.46	0.80	1.03	0.80
毛利率(%)	29.58%	28.92%	29.74%	27.59%	27.11%	28.83%	29.47%	30.32%	29.63%	29.20%	30.17%	27.74%
營業利益率(%)	8.30%	9.65%	12.01%	4.60%	3.21%	7.29%	10.44%	9.14%	5.91%	10.40%	12.01%	8.65%
稅後純益率(%)	6.84%	7.06%	9.03%	4.31%	2.33%	6.42%	9.05%	6.83%	4.72%	7.73%	9.24%	6.15%
營業收入 YoY/QoQ(%)	15.18%	17.01%	13.76%	-13.00%	-1.44%	6.25%	23.11%	-7.74%	-5.49%	7.05%	7.57%	16.88%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	51.70%	20.76%	45.47%	-62.50%	-46.67%	192.29%	73.70%	-30.42%	-34.60%	75.23%	28.49%	-22.21%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 4.03 億元計算。

大井泵浦 ESG：

大井泵浦依據全球報告倡議組織(Global Reporting Initiative, GRI)發行之 GRI 2021 準則編撰而成，其中依據金管會公布的公司治理 3.0 永續發展藍圖，納入氣候相關財務揭露(Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)及永續會計準則(Sustainability Accounting Standards Board, SASB)工業機械與貨物業指標，編列 2023 年永續報告書，並將溫室氣體排放盤查延伸至範疇 3，也成立永續發展委員會。2023 年總能源使用量為 11,661.62 兆焦耳、消耗能源/百萬營收為 8.75 兆焦耳，較 2022 年提升 9.22%。未來大井泵浦將導入更新空調空壓系統、變頻系統空調等營運節能減碳方案。2023 年大井泵浦獲得 TCSA 永續報告書金獎，將「永續」變成大井泵浦下一個世紀最重要的關鍵字，也規劃 03/2024 舉辦首次的供應商大會，帶動供應商一同打造具有韌性的產業供應鏈。

公司概況：

大井泵浦成立於 1967 年，提供客戶水泵設計研發、製造生產與銷售服務，是台灣歷史最悠久在地老字號水泵品牌，於台灣公寓大廈頂樓泵浦產品占有率超過 60%，並且近年開始投入水冷、DC 直流等科技水泵應用開發設計，切入 5G 基礎建設設備與 IoT 智能監控模組及科技化售後服務，搭配市場趨勢尋找產品利基點，提升產品競爭力。2023 年產品占比，泵浦 97%、其他 3%。

圖一、大井泵浦近年研發產品



資料來源：大井泵浦

2024 年 11 月 28 日

市場發展概況：

全球液體泵浦市場中，Forst & Sullivan 研究資料顯示，全球泵浦市場成熟，其產值規模約為 400 億美元，預期 2023 年至 2027 年 CAGR 可來到 2.5%，並至 2027 年達 450 億美元產值。其中台灣自行生產的泵浦產值達新臺幣 50 億元，加上近年台灣泵浦廠商的製作水準與國外知名廠商產品相近，以及國內泵浦價格低於進口泵浦價格約 50-67%，有利在地化生產。

此外，雖然台灣液體泵浦應用市場分佈變化小，主要應用於家庭用泵浦，負責一般家庭水塔加壓、水族箱及水池等給水用途，技術相對單純。但隨著 IT 產業不斷提升系統運算能力，導致熱能持續提升，帶動泵浦產業迎來升級，在伺服器氣冷及液冷的比較，雖然液冷建置成本略高於氣冷 17.5%，但每年可省下 45% 電費，約 2 年就可回收建置成本差額，而目前單相浸沒水冷解決方案需採用泵浦進行輸送冷卻，隨著液冷系統開始成為伺服器冷卻系統解決方案，有利未來泵浦的需求成長。

圖二、全球泵浦市場成長預估



資料來源:Forst & Sullivan，大井泵浦。

2024 年受惠國內民生需求，營運穩定成長：

2024 年受惠產品競爭優勢，以及國內民生需求穩定，預估 2024 年營收 16.18 億元，YoY+15.18%，稅後純益 1.11 億元，YoY+51.70%，EPS 2.75 元。

2025 年正式跨入東協等泵浦市場，並且打入伺服器散熱解決方案，展望正向：

2025 年大井泵浦將透過 2H25 開始小量生產的環球新廠，打入多個新產品與新客户。

新產品)與科技廠商合作開發水冷解決方案，開發冷卻泵、多段離心式泵浦、冰水機等多個產品，逐步跨入伺服器水冷產業。

2024 年 11 月 28 日

新市場)整合銷售模式，打入東協、日本等多個市場，預期 2025 年將開始出貨
 泵浦至東協國家，並且與日系工具機廠商合作，厚植產品實力。

考量 2H25 環球新廠開始小量生產，有利生產效率提升，開始打入伺服器水冷產品、並跨入東協泵浦市場，預估 2025 年營收 18.93 億元，YoY+17.01%，稅後純益 1.34 億元，YoY+20.76%，EPS 3.32 元。

圖三、大井泵浦環球新廠擴廠計畫

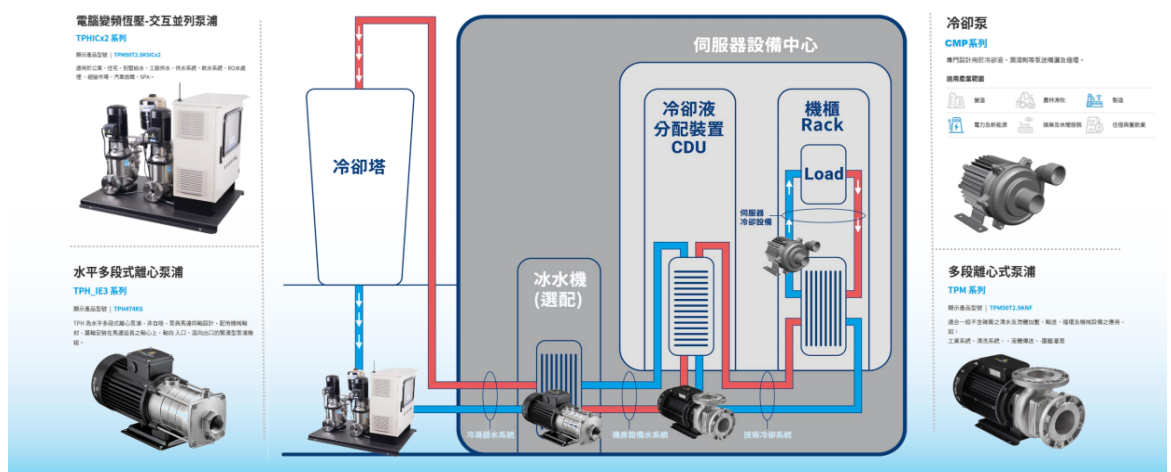
未來發展計畫 擴廠效益



資料來源：大井泵浦

圖四、大井泵浦資料中心散熱解決方案及產品布局

■ Data Center Solutions



資料來源：大井泵浦

投資建議：

11/28-12/02/2024 為大井泵浦興櫃轉上櫃競拍期間，公開競拍底價為 40.8 元，公開承銷價格為每股 51.0 元。考量 2025 年大井泵浦國內需求穩定，開始布局海外泵浦市場，並跨入伺服器散熱解決方案，建議競拍價格區間為 41.5~51.5 元(12.5-15.5PER X2025F EPS)。

2024 年 11 月 28 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。