

产能释放及产品结构升级带动公司业绩高增长

——湘油泵（603319）调研简报

增持（首次）

日期：2018年07月09日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	5.57	8.14	10.52	13.02
增长比率(%)	19.89	45.98	29.24	23.82
净利润(亿元)	0.56	1.11	1.33	1.50
增长比率(%)	44.71	96.23	20.13	12.85
每股收益(元)	0.90	1.37	1.64	1.85
市盈率(倍)	26.74	17.63	14.72	13.04

事件：

2018年7月5日，我们对湘油泵公司进行了实地调研，与公司管理层就公司的经营状况进行深入交流，现将调研及研究成果分享如下

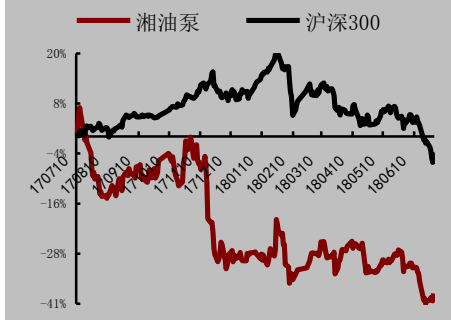
投资要点：

- **发动机机油泵类龙头企业，受益于下游需求的高增长：**公司主营为发动机泵类产品的生产与销售，产品包括柴油机机油泵、汽油机机油泵、发动机水泵、输油泵、变速箱油泵等。从收入结构上来看，机油泵为公司收入的重头，其中柴油机机油泵收入占比达56%、汽油机机油泵收入占比达26%，而水泵、输油泵、变速箱油泵等其他产品收入占比不足20%。2017年受益于下游中重卡、工程机械销量的高增长及乘用车客户配套车型销量的增长带动公司机油泵业务实现6.69亿元，同比45%的高增长。2018年第一季度，公司实现营收2.18亿元，同比22.83%，归属于上市公司股东的净利润0.27亿元，同比41.85%，受季节性因素影响盈利增速虽较2017年全年有所降低但下游重卡、工程机械的持续旺销及乘用车销量的好于预期，我们预计公司上半年业绩增速依然表现不俗。另外，公司首发募投260万台泵类产能基本已扩建完成，随着产能的释放，公司业绩有望保持较高增长。
- **产品结构升级，配套均价提升：**一方面，公司调整附加价值较高的中大码力柴油机机油泵配套比重，另一方面加大节油及性价比较高的变排机油泵投入力度，公司机油泵均价具有明显的提升，从2016年柴油机机油泵均价183元/台左右提升至206元/台，汽油机机油泵89元/台提升至105元/台。未来，公司将紧跟市场需求调整公司产品结构，加大变排机油泵、润滑冷却模块化集成，及变速湘油泵、真空泵等产品的研发，力争成为国际一流的动力总成泵类企业。
- **股价持续调整，控股股东增持彰显信心：**受中美贸易战、金融去杠杆及资本市场风险偏好低迷的影响，上半年公司股价调整较多。2018年6月20日，公司控股股东许仲秋增持公司股份36,300股，占公司总股本的0.045%，增持均价为24.57元/股，并计划在未来12个月内进一步增持公司股份，增持比例不低于公司已发行总股份的0.5%且不超过2%。此次增持行为彰显控股股东对公司未来持续发展的信心。

基础数据

收盘价(元)	25.24
市净率(倍)	2.82
流通市值(亿元)	14.31
每股净资产(元)	8.94
每股经营现金流(元)	-0.57
营业利润率(%)	14.41
净资产收益率(%)	3.79
资产负债率(%)	40.01
总股本(万股)	8,092
流通股(万股)	5,668

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年07月06日

相关研究

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883490
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：周春林

电话：02160883486
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2018-2019年EPS分别为1.64、1.85元/股，结合2018年7月6日收盘价24.15元/股，对应的PE分别为14.72倍和13.04倍，考虑到公司产能的释放、产品结构的升级，给予“增持”评级。
- **风险因素：汽车产销量严重下滑**

不同于市场认知：

市场认为公司泵类产品过于传统，尤其是新能源汽车的高速发展会对传统泵类企业造成较大的冲击，行业天花板瓶颈明显，公司后续增长空间不大。

我们认为，短期新能源汽车体量过小，不足以威胁传统汽车市场，尤其是在商用中重卡领域，未来20年依然难以撼动传统燃油车。且国内动力总成油泵市场依然较为分散，大小企业200多家，2017年国内内燃机销量5,645.38万台（+4.1%），其中柴油机销量555.61万台（+13.0%）、汽油机销量5,088.95万台（+3.2%），按此测算公司在柴油机机油泵市场份额39.9%，汽油机机油泵份额3.98%。公司凭借较强的机油泵产品性能、技术优势等，其在国内市场份额仍有较大的提升空间。公司首发募投扩建260万台泵类产品产能，目前基本已建设完成，产能释放将是公司业绩增长的主因。另外，公司国际市场占收入比重才10%左右，已进入国际知名客户如康明斯、卡特彼勒、约翰·迪尔和斯堪尼亚等全球供应体系，未来国际市场的良好拓展，依然会带来公司较大的成长空间，力争成为国际一流的动力总成泵业才是公司的长期目标。

退一步讲，传统行业增长缓慢，进入优胜劣汰的阶段，领军企业除市场份额提升之外，产品结构的升级，如定排量机油泵向节能节油的可变排量机油泵升级，调结构增加大码力柴油机机油泵比重等，均有望带来产品均价及毛利率的提升。

当然，公司在做大做强主业的同时，对新能源产业的布局不会落后，公司也会加大电动泵产品的研发，同时也将外延寻求与公司现有业务协同较高的发展的机会。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484