

成立合资公司布局海南 智能驾驶领域迈出实质一步

——湘油泵（603319.SH）

汽车/汽车零部件



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布公告，与东嘉智能及其他合作方共同设立“海南东疆智能科技有限公司”（暂定名），并以该公司为载体入驻三亚市崖州湾科技城，与三亚市崖州区人民政府共同建设“三亚市崖州区智能驾驶测试基地及智慧出行项目”。

项目公司注册资本 5000 万元，公司出资不超过 1000 万元，项目公司实际控制人为公司、东嘉智能的实际控制人许仲秋先生；最终项目公司股权结构安排以公司、东嘉智能及其他合作方商定结果为准。

投资摘要：

智能领域迈出实质一步，有望打开公司增长弹性空间。

- **有利于丰富智能领域经验，推进 EPS、ECU 等智能产品落地。**此次交易有望进一步推动公司电动泵类产品和参股公司暨关联方东嘉智能的智能驾驶执行层控制单元 ECU 产品在智能驾驶、智慧出行的多场景应用，有望推动传统泵类产品提升增加值，推进 EPS、ECU 等相关产品加速落地。
- **有望深度参与三亚及海南省智能网联示范区建设，享受政策红利。**海南省在推动省域电动化、智能示范建设领域态度积极，在《海南自由贸易港建设总体方案》也明确提出要围绕新能源汽车、智能汽车等壮大先进制造业公司。公司此次与地方政府成立合资公司，有望以此为契机深度参与三亚及海南智能网联示范区建设，充分享受政策红利。

公司是关联方东嘉智能的参股公司，东嘉智能在智能领域积淀深厚。

- 东嘉智能是公司 2019 年与株洲易力达机电有限公司成立的合资公司（易力达持股 45%，湘油泵持股 40%，许仲秋持股 15%），公司董事长许仲秋是合资公司董事长和实际控制人。
- 东嘉智能主要从事智能车载设备制造，自动化控制系统的研发、安装、销售及售后服务，其核心产品为智能驾驶执行层控制单元 ECU，已经实现该产品在 500 多万辆的汽车保有量上应用，是国内最早研发并拥有执行控制系统核心知识产权的自主品牌企业，具备良好的技术优势及行业先发优势。东嘉智能拥有领先的 EPS 控制系统相关的控制策略设计、典型助力算法以及其他硬件和软件设计能力，拥有 120 多人研发团队并在控制系统（ECU）及传感器的研发应用方面取得了多项专利。

总体看，公司此次投资符合公司迈向“机电智一体化”公司的长期规划，为公司在汽车产业链上深化发展、拓展公司营业范围迈出了实质一步，也为公司转型升级和长久永续发展打开了成长空间。

投资建议：

我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 13.09 亿元、16.32 亿元和 20.33 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.7 亿元、2.24 亿元和 2.7 亿元，每股收益分别为 1.62 元、2.14 元和 2.58 元，对应 PE 分别为 26.48X、20.11X 和 16.69X。

公司此次动作已经在智能驾驶控制领域已经迈出实质进展，为公司长久发展提供业绩弹性。此外，公司基本盘业务机油泵产品能够稳健增长的确切性较强，

评级 买入（维持）

2020 年 12 月 21 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

交易数据

时间 2020.12.21

总市值/流通市值（亿元）	45.06/45.06
总股本（万股）	10,490.16
资产负债率（%）	53.78
每股净资产（元）	8.61
收盘价（元）	42.95
一年内最低价/最高价（元）	14.95/53.0

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

1、《湘油泵公司深度研究：泵类龙头 搭混动东风再启航》2020-11-18

在变速箱油泵类产品领域的高成长预期值得期待,各项业务预计将持续支撑公司稳健成长,2021年,我们给予公司30倍估值,目标价格64.2元,给予“买入”评级。

风险提示: 疫情控制不及预期,新项目落地不及预期,客户拓展进度不及预期,行业竞争加剧的风险。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	904.36	1,001.63	1,309.43	1,631.65	2,032.70
增长率(%)	0.11	0.11	0.31	0.25	0.25
归母净利润(百万)	97.11	93.12	170.46	224.42	270.46
增长率(%)	(0.12)	(0.04)	0.83	0.32	0.21
净资产收益率(%)	0.13	0.12	0.18	0.21	0.21
每股收益(元)	1.20	0.90	1.62	2.14	2.58
PE	35.85	47.80	26.48	20.11	16.69
PB	4.64	5.63	4.78	4.14	3.56

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
主营收入(百万元)	254.49	216.29	215.9	314.95	237.05	338.69	384.06
增长率(%)	16.64%	-9.08%	5.66%	29.11%	-6.85%	56.59%	77.89%
毛利率(%)	32.12%	32.28%	30.30%	25.41%	28.73%	26.95%	28.58%
期间费用率(%)	16.67%	17.81%	19.56%	19.59%	19.60%	15.42%	16.30%
净利润(百万元)	32.91	23.66	20.94	15.56	35.25	52.16	44.62
增长率(%)	19.69%	-16.63%	19.56%	-34.31%	7.10%	120.44%	113.07%
每股盈利(季度,元)	0.41	0.22	0.20	0.15	0.34	0.48	0.42
资产负债率(%)	49.30%	50.91%	52.12%	54.97%	56.22%	54.17%	53.78%
净资产收益率(%)	4.46%	3.14%	2.70%	1.91%	4.16%	5.99%	4.82%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	904.36	1001.63	1309.43	1631.65	2032.70	流动资产合计	679.95	964.08	1235.62	1384.02	1723.71
营业成本	620.92	704.63	877.65	1084.57	1357.37	货币资金	114.69	153.71	200.94	250.39	311.93
营业税金及附加	9.91	9.79	12.79	15.94	19.86	应收账款	278.26	344.51	552.02	563.25	701.70
营业费用	49.01	55.18	72.14	89.89	111.99	其他应收款	2.82	5.62	73.45	91.53	114.02
管理费用	44.99	45.66	59.69	74.38	92.66	预付款项	22.25	23.46	29.22	36.11	45.19
研发费用	63.21	67.27	87.94	109.58	136.52	存货	195.89	251.31	314.96	364.50	456.18
财务费用	11.26	16.79	13.89	13.98	14.89	其他流动资产	12.16	35.85	43.43	51.36	61.23
资产减值损失	4.13	(3.74)	0.19	(1.78)	(0.79)	非流动资产合计	671.08	841.23	930.65	940.95	950.73
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0.00	134.12	142.00	142.00	142.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产	438.40	489.04	552.47	562.31	569.63
营业利润	0.22	(3.04)	(1.41)	(1.41)	(1.41)	无形资产	95.27	60.62	58.84	57.11	55.43
营业外收入	110.78	108.12	198.82	261.44	315.23	商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.04	0.80	0.42	0.61	0.51	其他非流动资产	43.43	18.00	43.21	53.84	67.08
利润总额	0.74	0.39	0.56	0.47	0.52	资产总计	1351.03	1805.31	2166.27	2324.97	2674.44
所得税	110.08	108.54	198.67	261.57	315.23	流动负债合计	415.77	822.65	942.81	904.62	1027.43
净利润	13.00	15.46	28.30	37.27	44.91	短期借款	189.00	417.84	524.90	409.00	430.31
少数股东损益	97.08	93.07	170.37	224.31	270.32	应付账款	175.72	261.32	283.00	349.73	437.69
归属母公司净利润	(0.03)	(0.05)	(0.09)	(0.12)	(0.14)	预收款项	2.65	10.35	8.69	10.83	13.49
EBITDA	97.11	93.12	170.46	224.42	270.46	一年内到期的非流动负债	18.86	57.16	57.16	57.16	57.16
EPS (元)						非流动负债合计	184.35	169.65	169.33	169.33	169.33
主要财务比率	1.20	0.90	1.62	2.14	2.58	长期借款	136.20	96.14	96.14	96.14	96.14
						应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
成长能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	负债合计	600.12	992.31	1112.13	1073.95	1196.76
营业收入增长						少数股东权益	0.97	10.72	10.64	10.52	10.38
营业利润增长	11.14%	10.76%	30.73%	24.61%	24.58%	实收资本(或股本)	80.92	104.90	104.90	104.90	104.90
归属于母公司净利润增长	-14.86%	-2.40%	83.88%	31.50%	20.58%	资本公积	202.38	191.01	191.01	191.01	191.01
获利能力	-12.14%	-4.11%	83.05%	31.66%	20.51%	未分配利润	412.46	467.57	563.52	689.86	842.11
毛利率(%)						归属母公司股东权益合计	749.94	802.28	943.80	1090.51	1267.30
净利率(%)	31.34%	29.65%	32.97%	33.53%	33.22%	负债和所有者权益					
总资产净利润(%)	10.73%	9.29%	13.01%	13.75%	13.30%	现金流量表					
ROE(%)	7.19%	5.16%	7.87%	9.65%	10.11%						
偿债能力	12.95%	11.61%	18.06%	20.58%	21.34%	经营活动现金流	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资产负债率(%)						净利润	140.92	180.56	(31.08)	277.54	170.97
流动比率	44.42%	54.97%	53.82%	49.38%	48.36%	折旧摊销	97.08	93.07	170.37	224.31	270.32
速动比率	1.64	1.17	1.31	1.53	1.68	财务费用	52.24	61.29	58.69	60.74	61.66
营运能力	1.16	0.87	0.98	1.13	1.23	应付帐款减少	11.26	16.79	13.89	13.98	14.89
总资产周转率						预收帐款增加	(6.13)	(66.25)	(207.51)	(11.23)	(138.45)
应收账款周转率	0.73	0.63	0.68	0.77	0.87	投资活动现金流	0.77	7.70	(1.66)	2.14	2.66
应付账款周转率	3.29	3.22	2.92	2.93	3.21	公允价值变动收益	(186.56)	(308.69)	14.42	(20.50)	(22.18)
每股指标(元)	4.94	4.58	4.81	5.16	5.16	长期股权投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益(最新摊薄)						投资收益	0.00	(134.12)	(7.88)	0.00	0.00
每股净现金流(最新摊薄)	1.20	0.90	1.62	2.14	2.58	筹资活动现金流	0.22	(3.04)	(1.41)	(1.41)	(1.41)
每股净资产(最新摊薄)	0.61	0.32	0.45	0.47	0.59	应付债券增加	95.08	162.21	63.89	(207.60)	(87.24)
估值比率	9.27	7.65	9.00	10.40	12.08	长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E						普通股增加	136.20	(40.06)	0.00	0.00	0.00
P/B	35.85	47.80	26.48	20.11	16.69	资本公积增加	0.00	23.98	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA						现金净增加额					

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上