

业绩符合预期 泵类主业稳健 入局电动智能

——湘油泵（603319.SH）2020 年年报点评 汽车/汽车零部件

事件：

公司发布 2020 年度报告：2020 年公司实现营业收入 14.09 亿元，同比增长 40.67%；归母净利润 1.67 亿元，同比增长 79.14%；扣非后归母净利润 1.12 亿元，同比增长 45.56%；基本每股收益 1.61 元，同比增长 78.89%。20Q4 公司实现营收 4.49 亿元，同比增长 42.63%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 129.35%。业绩表现符合市场预期。

投资摘要：

传统机油泵类产品表现稳健，核心技术领先，竞争优势明显。公司传统核心产品柴油机机油泵、汽油机油泵、冷却水泵表现稳健，其中**柴油机机油泵国内市占率达 47.97%，销量及市占率继续保持稳定增长。**公司在发动机冷却润滑模块、可变排量泵、中大马力泵等行业前沿领域掌握了相关核心技术，维持了技术领先优势。21 年 3 月，公司获得工信部等部门颁发的《制造业单项冠军示范企业》证书，彰显了其产品的行业地位及核心竞争优势。公司传统泵类产品客户结构稳定，已覆盖玉柴、潍柴、东风康明斯、一汽锡柴、上汽、吉利、长城等国内主流主机厂及美国康明斯、卡特彼勒、福特、丰田、戴姆勒、大众、约翰·迪尔等国际知名企业。

变速箱泵产品实现突破，配套主流车企，增长迅速。20 年公司变速箱泵业务营收实现 0.73 亿元，同比增长 147.65%，销量同比增长 125.54%，同时维持了 21.06%的毛利水平，营收占比提升至 5.15%。技术上公司已掌握转子式、外啮合齿轮式等多种变速箱油泵批量生产能力，配套 DCT、AT、CVT 等变速器。客户已覆盖丰田（新能源）、爱信、沃尔沃、长安青山、东安三菱、比亚迪、上汽变速器、万里扬、盛瑞传动等国内外知名客户，并为**三一重工（索特传动）独家开发及配套变速器油泵，实现了在工程机械领域的重大进展。**

产品布局进入电动、新能源领域，前瞻布局智能驾驶执行层。公司瞄准行业趋势，已开发热管理系统电子水泵（EWP）及电子油泵，可用于纯电、混合动力及氢燃料电池汽车，已配套丰田（新能源）、美国康明斯、爱信、日产、比亚迪等国内外车企；公司自研 18W-1500W 直流无刷电机已实现内外供货；公司子公司东嘉智能已实现电动助力转向系统 EPS 及电子泵类产品两大业务体系中控制单元（ECU）产品的规模化量产，搭载其智能驾驶全冗余转向系统的控制单元（ECU）产品已实现在无人机机场摆渡及智慧城市城区街道场景的应用，公司在智能驾驶执行层的前瞻布局有望为公司打开全新增长空间。

盈利能力稳定，三费稳中有降。公司销售毛利率为 27.77%（-1.88pct），净利率 11.97%（+2.68pct），基本维持稳定。公司三费总体稳中，其中销售、管理费用率分别下降 1.26pct、1pct，财务费用因利息支出及汇兑损益增长 0.7pct。此外，公司研发费率微降 0.18pct，但仍维持了 6.54%的高水平，有力地支撑了公司在技术上的前瞻领先地位。

投资建议：

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 17.84 亿元、21.91 亿元和 26.68 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 2.27 亿元、2.77 亿元和 3.2 亿元，每股收益分别为 1.98 元、2.4 元和 2.78 元，对应 PE 分别为 18.6X、15.3X 和 13.24X。维持“买入”评级。

评级 **买入（维持）**

2021 年 04 月 20 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

交易数据 时间 2021.04.20

| | |
|---------------|-------------|
| 总市值/流通市值（亿元） | 42.31/38.55 |
| 总股本（万股） | 11,512.04 |
| 资产负债率（%） | 44.97 |
| 每股净资产（元） | 11.31 |
| 收盘价（元） | 36.75 |
| 一年内最低价/最高价（元） | 17.62/53.0 |

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《湘油泵公司动态研究：成立合资公司布局海南 智能驾驶领域迈出实质一步》2020-12-22
- 2、《湘油泵公司深度研究：泵类龙头 混动东风再启航》2020-11-18

风险提示:

汽车销量不及预期, 客户拓展进度不及预期, 原材料成本提升, 行业竞争加剧的风险。

财务指标预测

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 1,001.63 | 1,409.02 | 1,784.38 | 2,190.77 | 2,667.92 |
| 增长率 (%) | 10.76% | 40.67% | 26.64% | 22.77% | 21.78% |
| 归母净利润 (百万) | 93.12 | 166.82 | 227.41 | 276.58 | 319.64 |
| 增长率 (%) | -4.11% | 79.14% | 36.32% | 21.62% | 15.57% |
| 净资产收益率 (%) | 11.61% | 12.81% | 15.21% | 16.34% | 16.64% |
| 每股收益(元) | 0.90 | 1.61 | 1.98 | 2.40 | 2.78 |
| PE | 40.83 | 22.83 | 18.60 | 15.30 | 13.24 |
| PB | 4.81 | 3.25 | 2.83 | 2.50 | 2.20 |

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 | | | | | |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 1002 | 1409 | 1784 | 2191 | 2668 | 流动资产合计 | 964 | 1481 | 1524 | 1875 | 2280 | | | | | | |
| 营业成本 | 705 | 1018 | 1289 | 1581 | 1934 | 货币资金 | 154 | 502 | 455 | 564 | 680 | | | | | | |
| 营业税金及附加 | 10 | 12 | 15 | 18 | 22 | 应收账款 | 345 | 390 | 494 | 606 | 738 | | | | | | |
| 营业费用 | 55 | 60 | 67 | 82 | 100 | 其他应收款 | 6 | 60 | 76 | 93 | 113 | | | | | | |
| 管理费用 | 46 | 50 | 64 | 78 | 95 | 预付款项 | 23 | 15 | 19 | 24 | 29 | | | | | | |
| 研发费用 | 67 | 92 | 117 | 143 | 174 | 存货 | 251 | 258 | 393 | 482 | 590 | | | | | | |
| 财务费用 | 17 | 34 | 21 | 24 | 26 | 其他流动资产 | 36 | 37 | 48 | 61 | 76 | | | | | | |
| 资产减值损失 | (4) | (4) | (1) | (3) | (2) | 非流动资产合计 | 841 | 926 | 894 | 847 | 800 | | | | | | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期股权投资 | 134 | 141 | 141 | 141 | 141 | | | | | | |
| 投资净收益 | (3) | (4) | (2) | (2) | (2) | 固定资产 | 489 | 599 | 539 | 480 | 420 | | | | | | |
| 营业利润 | 108 | 192 | 257 | 316 | 364 | 无形资产 | 61 | 72 | 69 | 67 | 64 | | | | | | |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 营业外支出 | 0 | 2 | 1 | 2 | 1 | 其他非流动资产 | 18 | 36 | 39 | 48 | 58 | | | | | | |
| 利润总额 | 109 | 191 | 257 | 316 | 364 | 资产总计 | 1805 | 2406 | 2418 | 2722 | 3079 | | | | | | |
| 所得税 | 15 | 22 | 30 | 37 | 43 | 流动负债合计 | 823 | 887 | 683 | 782 | 899 | | | | | | |
| 净利润 | 93 | 169 | 227 | 279 | 321 | 短期借款 | 418 | 356 | 18 | 0 | 18 | | | | | | |
| 少数股东损益 | (0) | 2 | 2 | 3 | 4 | 应付账款 | 261 | 335 | 445 | 546 | 668 | | | | | | |
| 归属母公司净利润 | 93 | 167 | 224 | 275 | 318 | 预收款项 | 10 | 0 | 9 | 11 | 14 | | | | | | |
| EBITDA | 244 | 367 | 352 | 415 | 466 | 一年内到期的非流动 | 57 | 108 | 108 | 108 | 108 | | | | | | |
| EPS (元) | 1.44 | 1.72 | 1.76 | 2.17 | 2.67 | 非流动负债合计 | 170 | 196 | 196 | 196 | 196 | | | | | | |
| 主要财务比率 | | | | | | 长期借款 | 96 | 128 | 128 | 128 | 128 | | | | | | |
| | | | | | | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 成长能力 | | | | | | 负债合计 | 992 | 1082 | 879 | 978 | 1094 | | | | | | |
| 营业收入增长 | 10.8% | 40.7% | 26.6% | 22.8% | 21.8% | 少数股东权益 | 11 | 22 | 25 | 28 | 31 | | | | | | |
| 营业利润增长 | -2.4% | 77.3% | 34.0% | 23.0% | 15.2% | 实收资本(或股本) | 105 | 115 | 115 | 115 | 115 | | | | | | |
| 归属于母公司净利润增长 | -4.1% | 79.1% | 34.4% | 22.9% | 15.2% | 资本公积 | 191 | 542 | 542 | 542 | 542 | | | | | | |
| 获利能力 | | | | | | 未分配利润 | 468 | 591 | 731 | 904 | 1103 | | | | | | |
| 毛利率(%) | 29.7% | 27.8% | 27.8% | 27.8% | 27.5% | 归属母公司股东权益 | 802 | 1302 | 1492 | 1690 | 1917 | | | | | | |
| 净利率(%) | 9.3% | 12.0% | 12.7% | 12.7% | 12.0% | 负债和所有者权益 | 1805 | 2406 | 2418 | 2722 | 3079 | | | | | | |
| 总资产净利润(%) | 5.2% | 6.9% | 9.3% | 10.1% | 10.3% | 现金流量表 | | | | | | 单位:百万 | | | | | |
| ROE(%) | 11.6% | 12.8% | 15.0% | 16.3% | 16.6% | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | | 经营活动现金流 | 181 | 135 | 365 | 252 | 275 | | | | | | |
| 资产负债率(%) | 55.0% | 45.0% | 36.3% | 35.9% | 36.0% | 净利润 | 93 | 169 | 227 | 279 | 321 | | | | | | |
| 流动比率 | 1.17 | 1.67 | 2.23 | 2.40 | 2.54 | 折旧摊销 | 61 | 73 | 74 | 76 | 76 | | | | | | |
| 速动比率 | 0.87 | 1.38 | 1.65 | 1.78 | 1.88 | 财务费用 | 17 | 34 | 21 | 24 | 26 | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | | 应付账款减少 | (66) | (45) | (104) | (112) | (132) | | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.63 | 0.67 | 0.74 | 0.85 | 0.93 | 预收账款增加 | 8 | (10) | 9 | 2 | 2 | | | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.22 | 3.84 | 4.04 | 3.98 | 3.97 | 投资活动现金流 | (309) | (84) | (43) | (27) | (30) | | | | | | |
| 应付账款周转率 | 4.58 | 4.73 | 4.58 | 4.42 | 4.40 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 每股指标(元) | | | | | | 长期股权投资减少 | (134) | (7) | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.90 | 1.61 | 1.95 | 2.39 | 2.76 | 投资收益 | (3) | (4) | (2) | (2) | (2) | | | | | | |
| 每股净现金流(最新摊薄) | 0.32 | 3.11 | -0.41 | 0.95 | 1.01 | 筹资活动现金流 | 162 | 307 | (370) | (116) | (130) | | | | | | |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.65 | 11.31 | 12.96 | 14.68 | 16.65 | 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 估值比率 | | | | | | 长期借款增加 | (40) | 32 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| P/E | 40.83 | 22.83 | 18.87 | 15.36 | 13.32 | 普通股增加 | 24 | 10 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| P/B | 4.81 | 3.25 | 2.83 | 2.50 | 2.21 | 资本公积增加 | (11) | 351 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| EV/EBITDA | 17.50 | 11.76 | 11.46 | 9.40 | 8.16 | 现金净增加额 | 34 | 358 | (47) | 109 | 116 | | | | | | |

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 |