

# 主业稳定高增 电动智能加速推进落地

——湘油泵（603319.SH）2021 半年报点评 汽车/汽车零部件



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件：

公司发布半年报，2021H1 营业总收入 8.57 亿元，同比增长 48.92%，归母净利润 0.94 亿元，同比增长 9.79%，扣非后归母净利润 0.89 亿元，同比增长 103.41%。其中 21Q2 营业总收入 4.28 亿元，同比增长 26.47%，环比 21Q1 微降 0.12%，归母净利润 0.48 亿元，同比微降 3.9%，环比增长 5.78%。

## 投资摘要：

**基本盘泵类产品龙头效应+国产替代升级，助推主业持续高增。**上半年公司柴油机机油泵销售收入同比增长 39.72%，相比 19 年同期增长 38.81%；汽油机机油泵销售收入同比增长 98.46%，相比 19 年同期增长 91.6%；变速箱泵销售收入同比增长 131.91%，相比 19 年同期增长 391.17%。公司作为机油泵领域的绝对龙头，在行业复苏期龙头效应凸显，业务增速大幅跑赢同期商用车及乘用车市场平均增速。此外，公司抓住国产替代升级机遇，获得戴姆勒奔驰全球 10 年供货协议，并扩大了与福特、Stellantis 的合作规模，随着公司深化全球配套，利润水平有望持续提升，为主业未来持续高增打下坚实基础。

**开发泵类新品，入局新能源。**公司瞄准行业趋势，已开发热管理系统电子水泵、变速箱泵、真空泵等产品，可用于纯电、混合动力及氢燃料电池汽车，已配套丰田、康明斯、爱信、比亚迪、吉利等国内外车企，在手订单充沛。上半年，公司新能源车电子泵新增一汽集团、美国佩卡等新能源商用车客户。公司募资项目主要用于节能与新能源汽车零部件智能制造技术改造项目，产能扩张有序，随着相关订单逐步落地，有望打开公司第二成长空间。

**前瞻布局智能驾驶生态扩大朋友圈，执行层 EPS 已有批量订单，L4 产品已配套无人摆渡车实现外销。**公司与三亚市崖州区、长安车联开展合作，参与智能驾驶测试基地建设，布局智能联网、智能驾驶系统公司，为车辆提供智能驾驶产品并开展测试验证工作。公司智能驾驶执行层产品 EPS 已经配套长安、小康、一汽-大众捷达品牌车型。同时，公司自研自产的适用于 L4 级智能驾驶所需的智能驾驶执行系统（L4 适配 EPS）及控制模块（ECU）已在无人摆渡车/城际无人巴士上实现配套并对外销售。

**盈利能力稳定，三费稳中有降，研发持续投入。**公司销售毛利率为 28.37%（+0.69pct），净利率 10.66%（-4.52pct），基本保持稳定，净利率与往年同期持平。得益于营收高增，公司期间费率为 14.39%，同比下降 2.75pct，其中销售、管理、财务费率分别下降 1.85pct、0.7pct、0.2pct。研发方面，维持了较高的研发投入，研发费率为 7.1%（+0.52pct），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 17.48 亿元、21.62 亿元和 26.03 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 2.28 亿元、2.78 亿元和 3.37 亿元，每股收益分别为 1.42 元、1.73 元和 2.1 元，对应 PE 分别为 15.42X、12.67X 和 10.45X。维持“买入”评级。

**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。

评级 买入（维持）

2021 年 08 月 25 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

袁逸璞

研究助理

yuanyipu@shgsec.com

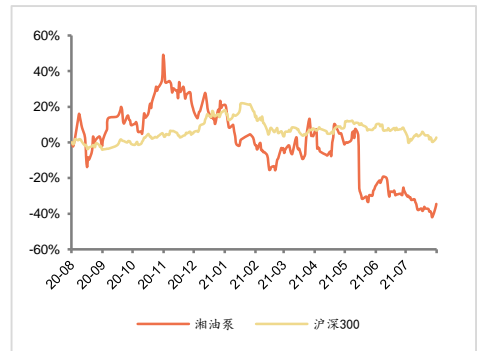
SAC 执业证书编号：S1660120060005

## 交易数据

时间 2021.08.24

总市值/流通市值（亿元）	35.25/35.25
总股本（万股）	16,060.98
资产负债率（%）	47.17
每股净资产（元）	8.37
收盘价（元）	21.95
一年内最低价/最高价（元）	19.30/30.76

## 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、《湘油泵年报点评报告：业绩符合预期 泵类主业稳健 入局电动智能》2021-04-21
- 2、《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
- 3、《湘油泵公司深度研究：泵类龙头 搭混动东风再启航》2020-11-18

## 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	1,748.37	2,162.07	2,603.60
增长率 (%)	10.76%	40.67%	24.08%	23.66%	20.42%
归母净利润 (百万)	93.12	166.82	228.63	278.20	337.40
增长率 (%)	-4.11%	79.14%	37.05%	21.68%	21.28%
净资产收益率 (%)	11.61%	12.81%	14.60%	15.50%	16.28%
每股收益(元)	0.90	1.61	1.42	1.73	2.10
PE	24.39	13.63	15.42	12.67	10.45
PB	2.87	1.94	2.25	1.96	1.70

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
营业收入	1002	1409	1784	2191	2668	流动资产合计	964	1481	1525	1868	2249
营业成本	705	1018	1289	1581	1934	货币资金	154	502	623	771	928
营业税金及附加	10	12	15	18	22	应收账款	345	390	445	551	663
营业费用	55	60	67	82	100	其他应收款	6	60	74	92	110
管理费用	46	50	64	78	95	预付款项	23	15	18	23	27
研发费用	67	92	117	143	174	存货	251	258	278	340	408
财务费用	17	34	21	24	26	其他流动资产	36	37	46	57	68
资产减值损失	(4)	(4)	(1)	(3)	(2)	非流动资产合计	841	926	1047	1147	1233
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	637	686	740
营业利润	108	192	257	316	364	无形资产	61	72	89	101	107
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	45	55	66
利润总额	109	191	257	316	364	资产总计	1805	2406	2571	3015	3482
所得税	15	22	30	37	43	流动负债合计	823	887	790	1002	1187
净利润	93	169	227	279	321	短期借款	418	356	263	391	484
少数股东损益	(0)	2	2	3	4	应付账款	261	335	339	414	498
归属母公司净利润	93	167	224	275	318	预收款项	10	0	0	0	0
EBITDA	244	367	352	415	466	一年内到期的非流动负债	57	108	108	108	108
EPS (元)	0.90	1.61	1.95	2.39	2.76	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	986	1198	1383
营业收入增长	10.8%	40.7%	24.1%	23.7%	20.4%	少数股东权益	11	22	20	23	27
营业利润增长	-2.4%	77.3%	34.5%	23.9%	21.3%	实收资本(或股本)	105	115	161	161	161
归属于母公司净利润增长	-4.1%	79.1%	37.1%	21.7%	21.3%	资本公积	191	542	542	542	542
获利能力						未分配利润	468	591	759	964	1212
毛利率(%)	29.7%	27.8%	29.2%	30.1%	30.2%	归属母公司股东权益合计	802	1302	1565	1794	2072
净利率(%)	9.3%	12.0%	13.0%	13.0%	13.1%	负债和所有者权益	1805	2406	2571	3015	3482
总资产净利润(%)	5.2%	6.9%	8.9%	9.2%	9.7%	现金流量表					
ROE(%)	11.6%	12.8%	14.6%	15.5%	16.3%	单位:百万					
偿债能力						经营活动现金流	181	135	415	320	380
资产负债率(%)	55.0%	45.0%	38.3%	39.7%	39.7%	净利润	93	169	227	281	341
流动比率	1.17	1.67	1.93	1.86	1.89	折旧摊销	61	73	87	105	115
速动比率	0.87	1.38	1.58	1.53	1.55	财务费用	17	34	35	43	52
营运能力						应付账款减少	(66)	(45)	(56)	(105)	(112)
总资产周转率	0.63	0.67	0.70	0.77	0.80	预收账款增加	8	(10)	0	0	0
应收账款周转率	3.22	3.84	4.19	4.34	4.29	投资活动现金流	(309)	(84)	(202)	(208)	(203)
应付账款周转率	4.58	4.73	5.19	5.74	5.71	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	1.42	1.73	2.10	投资收益	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)
每股净现金流(最新摊薄)	0.32	3.11	0.75	0.92	0.98	筹资活动现金流	162	307	(92)	35	(19)
每股净资产(最新摊薄)	7.65	11.31	9.75	11.17	12.90	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	24.39	13.63	15.42	12.67	10.45	普通股增加	24	10	45	0	0
P/B	2.87	1.94	2.25	1.96	1.70	资本公积增加	(11)	351	0	0	0
EV/EBITDA	11.14	7.12	8.96	7.23	5.98	现金净增加额	34	358	121	148	157

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