

公司点评

湘油泵 (603319)

汽车 | 汽车零部件

客户结构改善，业绩增速优于行业

2019年04月01日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 20.1-25.5 元

交易数据

当前价格 (元)	23.78
52 周价格区间 (元)	17.80-31.50
总市值 (百万)	1924.28
流通市值 (百万)	1347.86
总股本 (万股)	8092.00
流通股 (万股)	5668.03

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
湘油泵	-2.94	17.49	-16.77
汽车零部件	6.71	23.49	-11.23

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001  
hechen@cfzq.com

0731-84779574

李文瀚

研究助理

liwh1@cfzq.com

0731-89955753

相关报告

1 《湘油泵: 湘股深度之湘油泵 (603319.SH): 机油泵行业隐形冠军, 发展稳健》 2018-09-10

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	813.74	904.36	994.80	1094.28	1159.94
净利润 (百万元)	110.52	97.11	108.18	125.71	141.33
每股收益 (元)	1.37	1.20	1.34	1.55	1.75
每股净资产 (元)	8.61	9.27	10.30	11.38	12.60
P/E	17.41	19.82	17.79	15.31	13.62
P/B	2.76	2.57	2.31	2.09	1.89

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **营收增速符合预期, 利润增速低于预期。**2018 年公司共实现营业收入 9.04 亿元, 同比增长 11.14%; 实现归属于上市公司股东净利润 9711 万元, 同比减少 11.45%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 9000 万元, 同比增长 1.30%, 经营活动产生的现金流净额为 1.41 亿元, 同比增加 196.36%, 营收含现率 68.11%, 现金流较去年同期大幅改善。ROE 下滑 3.65pct 至 13.43%, 一方面是因为销售净利率下降 2.85pct, 另一方面是的新转固产能的利用率不足导致的资产周转率同比下滑 8%。营收增速符合预期, 利润增速低于预期。但如果剔除 2017 年约 2000 万的非流动资产处置非经常性损益影响, 公司 2018 年净利润增速下降的主要原因因为产品结构调整, 毛利率相对较低的汽油泵营收占比提升所致。
- **2018 年业务增长好于行业增速, 但业绩受费用提升拖累。**公司所处内燃机领域在 2018 年销量为 5202 万台, 同比下降 8.22%, 其中汽油机下降 3.91%, 柴油机下降 8.68%。公司主营业务发动机机油泵收入则录得正增长, 其中柴油机机油泵同比增加 7.18%, 汽油机机油泵同比增加 7.80%, 体现了公司行业内较强的竞争力。虽然公司核心业务营收在 2018 年实现正增长, 但因为开拓新客户和新品配套研发导致管理费用和研发费用同比增长 22.66% 和 44.33%, 三费率较去年同期增加 1.74pct, 降低了净利润增速。
- **2019 年商用车业务维稳, 乘用车业务将贡献主要业绩增量。**我们预计商用车销量 2019 年将基本维持稳定, 公司业务增长主要来自于对下游客户如潍柴动力、康明斯和卡特彼勒供货量结构性增长, 以及国内国六代替国五环保要求提升带来的新产品替换。乘用车业务将增长较快, 2019 年公司变排量泵供货份额有望在上汽乘用车、广汽、一汽乘用车和长安等国产品牌内继续快速提升。同时近期公司获得 PSA 定点采购合同, 预计在 2019 年-2023 年的订单金额合计约 3 亿元, 实现了对国外主机厂配套的突破。

- **维持公司“谨慎推荐”评级。**公司作为国内商用车柴油发动机机油泵龙头，目前业务正向乘用车扩展，新市场空间被打开，未来有望复制银轮股份的增长逻辑。考虑到2019年汽车行业发展具有不确定性，我们下调公司2019-2020年营业收入至9.95亿和10.94亿，归母净利润为1.08亿和1.26亿元，目前股价对应2019-2020年估值为17.79倍和15.31倍，根据公司历史估值和绝对估值给予公司2019年底15-19倍PE，对应合理价格区间为20.1-25.5元。
- **风险提示：汽车销量不达预期，费用支出超预期。**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438