

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2021年01月20日
市场数据

目前股价	14.49
总市值（亿元）	30.40
流通市值（亿元）	7.60
总股本（万股）	20,981
流通股本（万股）	5,246
12个月最高/最低	24.19/10.69

分析师

分析师：孙志东 s1070518060004

☎ 021-31829704

✉ sunzhdong@cgws.com

联系人（研究助理）：刘欣畅

S1070119070020

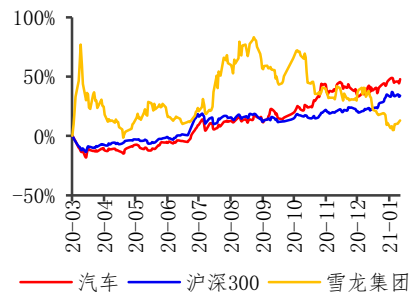
☎ 0755-83515597

✉ liuxinchang@cgws.com

联系人（研究助理）：刘欢 S1070120050021

☎ 021-31829851

✉ liuhuan@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<受益商用车国五升国六，冷却风扇产品升级、量价齐升>> 2020-12-31

20Q4 利润同比环比均大幅超预期增长，得益于国五升国六和商用车高景气度

——雪龙集团（603949）2020年业绩预告点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	319	365	506	684	891
(+/-%)	-10.2%	14.4%	38.6%	35.1%	30.3%
净利润（百万元）	91	100	149	208	276
(+/-%)	-13.0%	9.3%	49.3%	39.4%	32.8%
摊薄 EPS（元/股）	0.44	0.48	0.71	0.99	1.32
PE	33.3	30.4	20.4	14.6	11.0

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ **事件：**公司发布 2020 年业绩预增公告，预计 2020 年实现归母净利润 1.43-1.53 亿元，同比增速 43%-53%；扣非后归母净利润 1.36-1.46 亿元，同比增速 43%-54%。其中预计 20Q4 实现归母净利润 0.45-0.55 亿元，同比增速 47.7%-80.2%；扣非后归母净利润 0.44-0.54 亿元，同比增速 52.4%-162%。

对此我们点评如下：

■ **20Q4 利润超预期，同比环比均大幅度增长：**我们此前对公司 2020 年利润预测为 1.4 亿元，公司业绩预增公告归母净利润中间值为 1.48 亿元，高于我们的预期，主要是 20Q4 利润同比、环比均大幅超预期增长，20Q4 同比增速 43%-53%，环比增速 21.4%-48.1%。

我们认为第 4 季度高增长的主要原因为：①商用车市场的高景气度，20Q4 商用车销量同比+15.8%，环比+2.7%。其中重卡销量同比+34.2%，环比-8.9%。②国五升国六促使高价格高毛利率的电控硅油离合器产品快速放量，在重卡中得渗透率快速提升。这也是公司 Q4 利润增速同比、环比均高于行业销量增速的核心原因。

■ **商用车国五升国六推动公司升级产品电控硅油离合器风扇爆发式增长，量价齐升。**

跟普通直连风扇总成（公司第一代产品）相比，硅油离合器风扇总成产品（第二代产品）可以降低发动机油耗 2-6%，电控硅油离合器风扇总成（第三代产品）又比硅油离合器风扇总成可降低发动机油耗 1-2%。商用车国五升国六将促使中重卡大比例使用电控硅油离合器风扇，替代硅油离合器风扇；轻卡大比例使用硅油离合器风扇，替代普通直连风扇。

20H1 公司销售数据已经看到电控硅油离合器风扇出现爆发式增长的迹

象。2020年上半年离合器风扇总成销量 29.8 万套，同比+35.5%，收入 1.05 亿元，同比+48%。其中，电控硅油离合器风扇总成上半年销量 5.8 万套，同比+139.4%，收入 0.56 亿元，同比+127.7%。**预计 2020 年全年离合器总成销量 65 万套，其中电控硅油离合器风扇总成 12 万套。**

公司产品升级带来单价、毛利率大幅提升。单价方面，给重卡配套的电控硅油离合器风扇售价在 1000-1500 元/套，硅油离合器风扇售价在 700-800 元/套，单价提升幅度在 50%以上；给轻卡配套的硅油离合器风扇售价在 300-500 元/套，直连风扇售价在 30-80 元/套，单价提升幅度在 4 倍以上。毛利率方面，电控硅油离合器风扇毛利率在 60%以上，高于公司整体毛利率（2019 年公司毛利率 52.9%）。

- **投资建议和盈利预测：**公司是我国商用车柴油发动机冷却风扇自主绝对龙头，国五升国六推动公司电控离合器风扇爆发式增长，且单车配套价值量显著提升。并且行业格局对公司非常有利，公司产品盈利能力也很强，中长期来看，新产品储备充分，广阔海外市场等待开拓。

根据公司业绩预告，上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.5 亿元、2.1 亿元、2.8 亿元，对应同比增速分别为 49.3%、39.4%、32.8%，对应当前市值，PE 分别为 20.4 倍、14.6 倍、11.0 倍，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济增速不及预期、国五升国六执行不及预期、商用车销量不及预期、电控硅油离合器风扇总成渗透率提升不及预期

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>