

# 汽车行业：19 年数据点评系列之九

## 19 年 1-2 月重卡数据较为强劲

### ● 批发销量：剔除基数影响后 1-2 月批发销量超市场预期

根据中汽协数据,19 年 2 月份我国销售重卡 7.8 万辆,同比增长 4.3%,1-2 月我国累计销售重卡 17.7 万辆,同比累计下降 4.2%。1-2 月重卡批发销量负增长与高基数有关,剔除基数影响后,1-2 月重卡行业销量较为强劲。

18 年 1 季度重卡销量占全年比例较高,对 19 年 1 季度批发增速造成负面影响:18 年 1 季度重卡销量占全年销量的 28.4%,而在受政策影响较小的 06、07、13、14 年正常年份,这一比例均值为 23.1%,18 年这一比例较正常年份高约 23.0%。若 18 年 1 季度的全年销量占比与正常年份相当,19 年 1-2 月的增速或在 20%以上,19 年年初重卡行业批发销量超市场预期。

### ● 终端销量：高增速与低基数有关，但考虑订单情况下需求较为可观

根据终端销量数据,19 年 2 月份我国国内民品重卡终端销量为 6.3 万辆,同比增长 46.7%,1-2 月我国国内民品重卡终端累计销售 12.6 万辆,同比累计增长 19.3%。19 年前 2 月终端销量增速较高,与基数较低有一定关系,但考虑到 19 年 1-2 月订单在高基数下仍保持平稳,目前行业终端需求比较可观。

### ● 投资建议

目前重卡板块估值较低,预期差在于市场将重卡行业供需改善带来的盈利提升理解为周期性的繁荣,同时,市场忽视了排量和功率升级带来的单价和净利率提高带来的弹性。我们估计 2019 年重卡行业销量的稳定性及相关个股业绩的业绩弹性有望超预期,重卡股或迎戴维斯双击。我们推荐依靠新产品周期,未来份额或持续提升的中国重汽,受益大排量重卡渗透率提升,国际化领先的潍柴动力(A/H)及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科(A/B)。

### ● 风险提示

宏观经济不及预期;重卡行业景气度不及预期;行业政策不符预期。

### 行业评级

买入

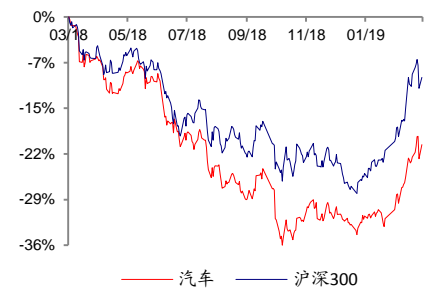
前次评级

买入

报告日期

2019-03-12

### 相对市场表现



分析师:

张乐



SAC 执证号: S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

分析师:

闫俊刚



SAC 执证号: S0260516010001



021-60750621



yanjungang@gf.com.cn

分析师:

唐哲



SAC 执证号: S0260516090003



SFC CE No. BMV323



021-60750621



tangzhe@gf.com.cn

分析师:

刘智琪



SAC 执证号: S0260518080002



021-60750604



liuzhiqi@gf.com.cn

请注意,张乐,闫俊刚,刘智琪并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

19 年年度策略: 至暗即至明,	2018-
19 年将迎未来三年最好布局期	11-24
19 年数据点评之八: 2 月新能	2019-
源汽车合格证同比增长 43%	03-06

联系人: 李爽 021-60750604

fzlishuang@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/11	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国重汽	000951.SZ	买入	CNY	15.55		1.42	1.65	11.0	9.4	6.6	5.9	15.7	17.0
潍柴动力	000338.SZ	买入	CNY	10.44		1.01	1.09	10.4	9.6	3.2	2.6	18.5	17.1
威孚高科	000581.SZ	买入	CNY	21.95		2.73	2.94	8.0	7.5	12.4	10.9	17.0	16.7

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

**可比公司表**

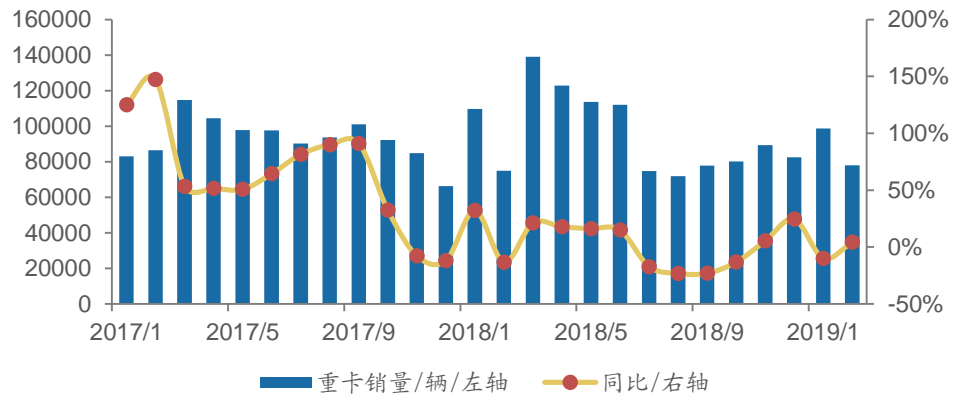
股票简称	股票代码	货币	股价	EPS(元)		PE(x)	
			2019/3/11	2018E	2019E	2018E	2019E
中国重汽	03808.HK	HKD	14.22	1.56	1.57	9.2	9.1
潍柴动力	02338.HK	HKD	11.38	1.16	1.12	9.8	10.1

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心; 备注: 公司盈利预测取 Wind 一致预测数据, 股价、EPS 为港元

## 批发销量：剔除基数影响后 1-2 月批发销量超市场预期

根据中汽协数据，19年2月份我国销售重卡7.8万辆，同比增长4.3%，1-2月我国累计销售重卡17.7万辆，同比累计下降4.2%。1-2月重卡批发销量负增长与高基数有关，剔除基数影响后，1-2月重卡行业销量较为强劲。

图 1：我国重卡月度销量及同比情况（辆）



数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

18年1季度重卡销量占全年比例较高，对19年1季度批发增速造成负面影响：18年1季度重卡销量占全年销量的28.4%，而在受政策影响较小的06、07、13、14年正常年份，这一比例均值为23.1%，18年这一比例较正常年份高约23.0%。若18年1季度的全年销量占比与正常年份相当，19年1-2月的增速或在20%以上，19年年初重卡行业批发销量超市场预期。

表 1：重卡分季度销量占比

年份	Q1	Q2	Q3	Q4
2005	30.5%	31.3%	16.1%	22.0%
2006	21.6%	28.4%	22.1%	27.8%
2007	21.7%	31.1%	24.0%	23.2%
2008	30.9%	39.3%	18.1%	11.8%
2009	16.0%	27.2%	27.8%	29.0%
2010	26.4%	31.2%	20.1%	22.3%
2011	33.0%	28.7%	19.1%	19.2%
2012	32.1%	26.5%	18.9%	22.5%
2013	21.8%	30.2%	21.3%	26.7%
2014	27.3%	30.3%	20.6%	21.8%
2015	24.6%	29.2%	20.6%	25.6%
2016	20.1%	26.5%	20.9%	32.5%

2017	25.5%	26.9%	25.6%	21.9%
<b>2018</b>	<b>28.4%</b>	<b>30.6%</b>	<b>19.7%</b>	<b>21.2%</b>
05-18 年均值	25.7%	29.8%	21.1%	23.4%
<b>06、07、13、14 年均值</b>	<b>23.1%</b>	<b>30.0%</b>	<b>22.0%</b>	<b>24.9%</b>
18 年较正常年份偏离度	<b>23.0%</b>	<b>2.1%</b>	<b>-10.3%</b>	<b>-14.8%</b>

数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

## 终端销量：高增速与低基数有关，但考虑订单情况下需求较为可观

根据终端销量数据，19年2月份我国国内民品重卡终端销量为6.3万辆，同比增长46.7%，1-2月我国国内民品重卡终端累计销售12.6万辆，同比累计增长19.3%。19年前2月终端销量增速较高，与基数较低有一定关系，但考虑到19年1-2月订单在高基数下仍保持平稳，目前行业终端需求比较可观。

## 投资建议

目前重卡板块估值较低，预期差在于市场将重卡行业供需改善带来的盈利提升理解为周期性的繁荣，同时，市场忽视了排量和功率升级带来的单价和净利润率提高带来的弹性。我们估计2019年重卡行业销量的稳定性及相关个股业绩的业绩弹性有望超预期，重卡股或迎戴维斯双击。我们推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力（A/H）及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科（A/B）。

## 风险提示

宏观经济不及预期；重卡行业景气度不及预期；行业政策不符预期。

## 广发汽车行业研究小组

- 张 乐**：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，9年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名，2014、2015 年第三名；水晶球 2018 年第一名；金牛奖评比中多次上榜和入围。2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚**：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，5 年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐 哲**：资深分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪**：分析师，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名团队成员，水晶球 2018 年第一名，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 李 爽**：联系人，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017 年第一名团队成员，2017 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。