

# 重卡界“巨无霸”终上市

——汽车行业 事件点评

2019年03月28日

看好/维持

汽车

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号: S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn	010-66554142
刘一鸣	研究助理	
	liu_ym@dxzq.net.cn	021-25102862

## 事件:

一汽轿车发布公告称:公司控股股东——中国第一汽车股份有限公司正在筹划对公司重大资产重组事项。公司拟以资产置换、发行股份购买资产等方式购买一汽股份持有的一汽解放汽车有限公司股权并募集配套资金(以下统称为“本次交易”或“本次重大资产重组”),预计构成公司的重大资产重组。

## 观点:

### 1. 上市助力重卡龙头发展

一汽解放 2018 年重卡销量 26.1 万辆,市占率 23%,已经连续 3 年位居国内第一。公司在牵引车方面优势较大,2018 年全年销量 15.1 万辆,市场份额高达 31%。我们注意到国内重卡目前的消费结构是牵引车与工程车的量大致相等,而基建基本完成的发达国家是牵引车:工程车=3:1。因此,长于重卡的一汽解放在未来的市场竞争中将处于先发地位。

一汽解放的加入将使得一汽轿车上市公司完全改头换面。按照重卡单车销量 28 万元估计,一汽解放 2018 年重卡营业额高达 731 亿元。加上轻卡、一汽锡柴、大柴以及售后备件的业务,我们估计公司年营业总收入超过 1000 亿元,远超一汽轿车的 190 亿元。

### 2. 一汽集团新一轮改革或将开启

一汽集团主要的利润来自于一汽大众和一汽解放,一汽轿车和夏利板块在国内乘用车市场的竞争中已经越来越弱势。此次公司将一汽解放纳入上市公司,或将是另外一轮结构调整与改革的开启。考虑到长期以来的一汽、东风和长安的合作趋势,以及一汽的商用车业务在这三家中最为突出的情况,长远来看甚至存在把一汽解放作为这三家商用车业务共同的上市主体的可能。

### 3. 登上大舞台,一汽解放自动驾驶有望驶上快车道

一汽解放在自动驾驶方面的探索国内领先。2018 年,一汽解放与青岛港合作,利用一汽解放高端牵引车 J7 和青岛港的设备实现了自动装卸的演示。J7 作为集高自动化、高精度度、高安全性等特点于一身的智能车,能够自动规划行驶轨迹、自动检测障碍物并进行躲避、自动监测装载状态及灯光系统,自动监测油量,并规划轨迹自动行驶至加油区进行加油,全面满足港口运输车辆的作业需求。商用车由于使用场景比较固定,自动驾驶有望提前于乘用车实现。本次上市将为一汽解放在自动驾驶领域的发展起到助推的作用。

观点：

一汽解放的上市在彻底改变一汽轿车上市公司主营业务的同时，或将拉开新一轮一汽乃至汽车行业国企改革的序幕。结合一汽与东风、长安连续互动的背景，国有汽车板块或将有大变动，建议持续关注。

一汽解放的上市将为这一重卡领域的“巨无霸”提供更好的融资渠道，为公司未来高端牵引车以及智能驾驶的发展进一步助力。同时建议关注一汽解放的主要供应商，包括富奥股份、一汽富维以及万安科技。

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，7年国内外汽车零部件行业项目管理及技术开发经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

## 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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。