

牵引车与重载轻卡渐成主流

——汽车行业 事件点评

2019年04月17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:

根据交通部发布 2018 年交通运输行业发展统计公报, 全国载货汽车存量微跌, 吨位大涨。2018 年全国拥有载货汽车 1355.82 万辆, 比上年下降 0.9%, 12872.97 万吨位, 增长 9.3%。其中, 普通货车 816.76 万辆, 下降 9.5%, 4791.21 万吨位, 下降 1.6%; 专用货车 52.63 万辆, 增长 13.8%, 547.59 万吨位, 增长 9.7%; 牵引车 237.67 万辆, 增长 14.7%。

观点:

1. 货车重载化方向确认, 平均吨位大增

全国货车平均吨位在 2017、2018 年分别同比增长了 7.4%、10.4%, 在 2018 年末达到 9.49 吨/辆。由于全国范围的超载整治行动持续, 依赖大规模超载实现经济效益的模式将式微。考虑到人力、环保等固定成本越来越高, 规模效应的重要性将持续上升。我们认为额定载重越来越大的法规车将成为主流

表格 1: 2016-2018 国内载货车数量及吨位情况

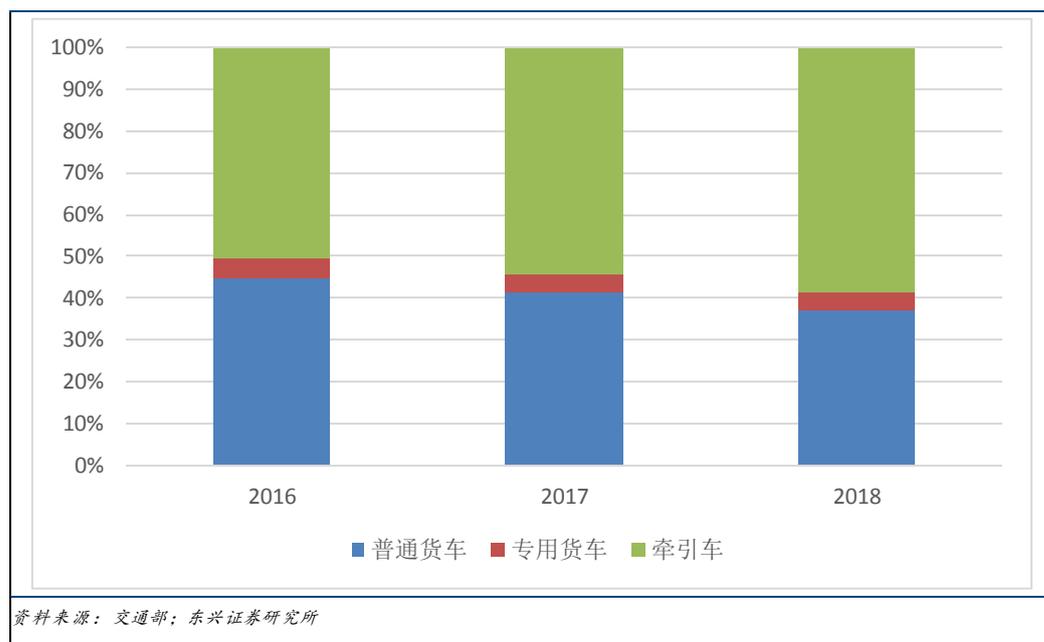
	2016	2017	2018
载货车数量/万辆	1,352	1,369	1,356
载货车数量 YOY		1.2%	-0.9%
货车总吨位/万吨	10,827	11,775	12,873
总吨位 YOY		8.8%	9.3%
货车平均吨位/吨	8.01	8.60	9.49
平均吨位 YOY		7.4%	10.4%

资料来源: 交通部; 东兴证券研究所

2. 牵引车运力所占比重越来越大

牵引车运力在全部运力中的占比从 2016 年的 50.4% 提升到 2018 年的 58.5%, 未来将继续向发达国家水平趋近。随着经济水平的发展和运输成本的提升, 代表干线运输的牵引车运力在整体运力中的作用越发重要。重卡方面, 我们认为中国的消费结构将进一步趋近发达国家牵引车: 工程车 = 3:1 的格局。

图 1: 2016-2018 国内货车运力结构



牵引车运力的提升主要体现在数量的提升。2017、2018 年，牵引车的存量分别大增了 19% 和 14.7%。2018 年牵引车销量出现同比下滑，因此推算当年牵引车的报废量仅为 17.9 万辆，同比下滑 29%。我们认为 2018 年报废量较少主要是因为 2012 年牵引车销售处于低潮，当年轻销售 19 万辆，同比下滑 26%。由于 2013 年牵引车销售量大幅反弹 38%，预计 2019 年至 2020 年国六切换之前将大概率迎来牵引车置换的高峰。

表格 2：2016-2018 牵引车数量及吨位情况

	2016	2017	2018
牵引车数量/万辆	174	207	238
牵引车数量 YOY		19.0%	14.7%
牵引车车总吨位/万吨	5,455	6,407	7,534
牵引车总吨位 YOY		17.5%	17.6%
牵引车平均吨位/吨	31.32	30.91	31.70
牵引车平均吨位 YOY		-1.3%	2.6%
牵引车运力份额	50.4%	54.4%	58.5%

资料来源：交通部；东兴证券研究所

3. 轻卡吨位提升，重载轻卡将成主流

统计数据汇总的普通货车(主要是轻卡)的平均吨位在逐年增大,2017 年和 2018 年分别增长 5.35% 和 8.79%。我们认为原因主要是 1) 高成本下规模效应比较明显; 2) 2016 以来的超载治理,使得许多运输业户更多地选择载货能力强的车型; 3) 迅速发展的城市物流业对吨位的需求也越来越大。

图 2: 2016-2018 国内普通货车平均吨位情况



结论：

我们认为物流向牵引车倾斜以及轻卡重载化、法规化的趋势将得到延续。建议关注牵引车、轻卡业务增速较快的厂商以及国六发动机开发与验证进度较快的厂商。

风险提示：

下游基建或物流需求不及预期；

原材料价格大幅上涨。

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。