

汽车

 证券研究报告
 2019年07月01日

重卡：6月同比下滑，但略好于预期

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者
邓学 分析师
 SAC 执业证书编号: S1110518010001
 dengxue@tfzq.com

文康 分析师
 SAC 执业证书编号: S1110519040002
 wenkang@tfzq.com

行业走势图


资料来源：贝格数据

相关报告

- 《汽车-行业研究周报:蔚来大规模召回 ES8 乘联会预测 7 月销量微降 1.7%——汽车行业周报 (2019.06.24-2019.06.28)》 2019-07-01
- 《汽车-行业投资策略:二次探底,长线布局龙头成长》 2019-06-29
- 《汽车-行业研究周报:恒大斥资 2800 亿建设南北新能源汽车基地——汽车行业周报 (2019.06.17-2019.06.23)》 2019-06-23

事件：根据第一商用车网数据，6月重卡行业销量为10万辆，同比-11%，环比-8%。1-6月累计销量为65.3万辆，同比-3%。

点评：

6月重卡销量略好于预期：

我们此前的预期是：6月重卡销量同比区间将在[-20%,-15%]内，最后6月实际销量同比-11%，好于我们的预期。我们认为批发销量超预期主要是因为终端库存略微有所增加。

对于行业数据，我们与市场认知不同的地方：今年年初至今，重卡累计销量持续超预期，很多解读将原因归为工程重卡伴随着工程机械超预期，但我们认为**今年物流重卡在重卡整体超预期中的贡献不低于工程重卡**，因为物流重卡的代表：半挂牵引车在1-5月累计同比增速为+13.2%，大幅高于整体重卡行业的1-5月累计同比增速-1.3%。另外，在年中淡季期间，由于“大吨小标”事件的影响，造成许多地区工程重卡部分车型的上牌困难，对工程重卡短期销量产生负面影响，更使得物流重卡的景气度好于工程重卡。

对7月及19年全年的展望：

去年7月重卡销量环比大幅下滑33%（05年至18年的7月单月环比算数平均为-22%）至7.5万辆，基数相对不高，7月重卡销量同比或能转正。7月起多地国六政策开始实施，国六车型最终售价也将逐渐明晰，这可能激发下半年客户的购车欲望，促使持观望态度的客户推动销量回升。

目前部分地区国三重卡淘汰加速，新车销售中有很多都是国三替换的需求。我们认为随着下半年蓝天保卫战的推进，在换车补贴+限行的双重作用下，国三车的淘汰会加速，换车热潮将支撑19年销量。通过我们的重卡保有量销量模型测算，我们认为19年全年重卡销量能维持在105万辆以上。

重卡标的：

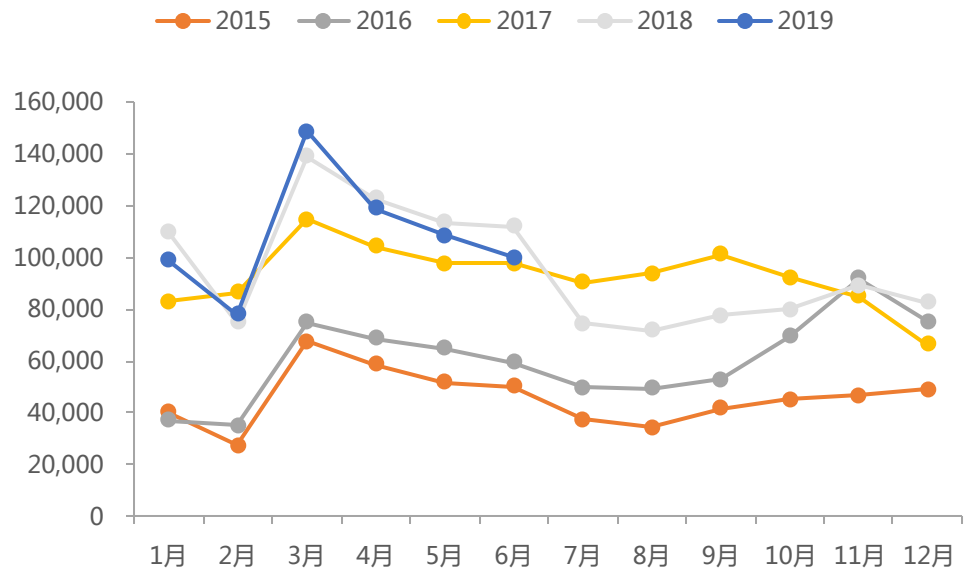
中国重汽搭配潍柴发动机的车开卖。重汽重卡匹配潍柴发动机，能够帮助重汽补短板、促增量，两者的合作属于强强联合、优势互补。下一步，中国重汽将在重卡牵引、自卸、载货、专用车四大系列上，匹配装用潍柴10升及以下发动机。对潍柴来说，重卡发动机的市占率能够通过配套重汽上升。对重汽来说，市场对潍柴发动机的认可度较高，有利于市场占有率的提升。

继续推荐重卡发动机龙头【潍柴动力】、治理改善的【中国重汽H】、排放标准升级受益标的【威孚高科】。

风险提示：宏观经济风险，运输结构变化风险

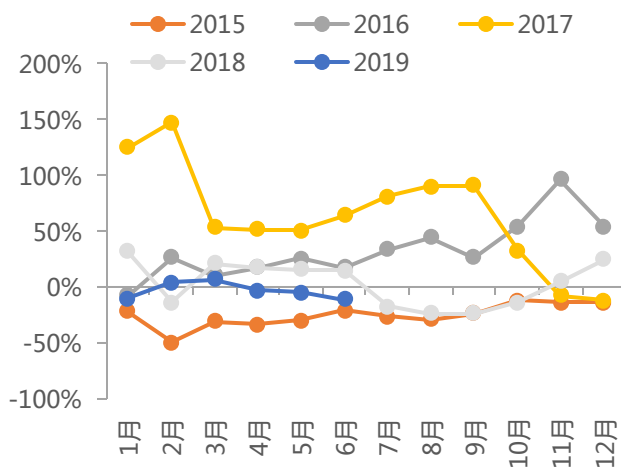
1. 总量

图 1：重卡销量（辆）



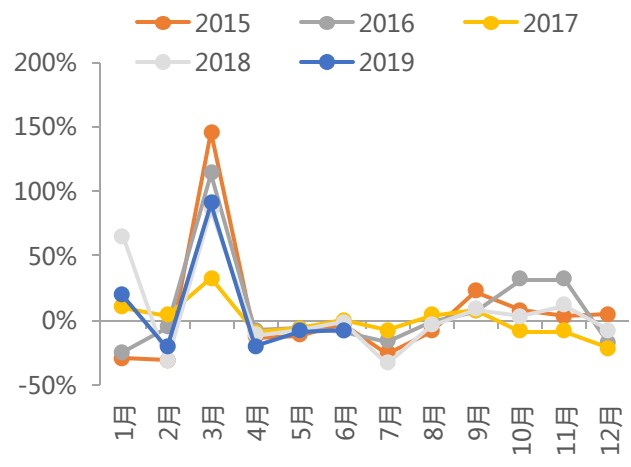
资料来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，天风证券研究所

图 2：重卡销量同比



资料来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，天风证券研究所

图 3：重卡销量环比

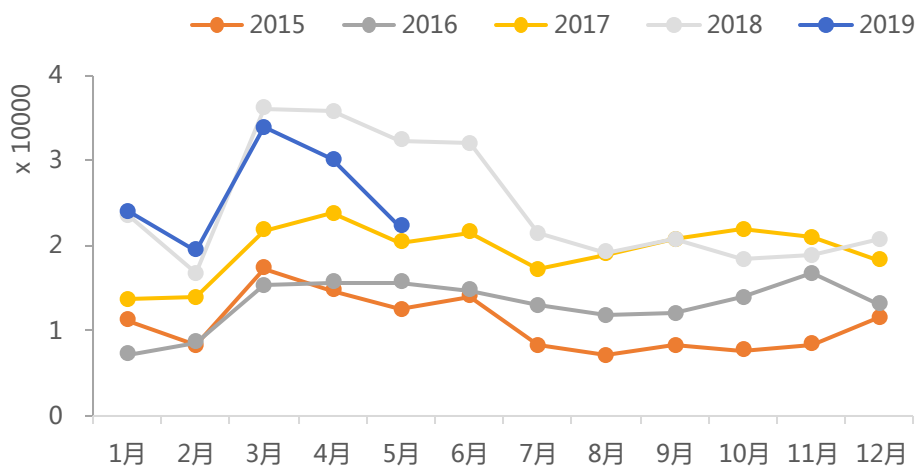


资料来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，天风证券研究所

2. 分类数据

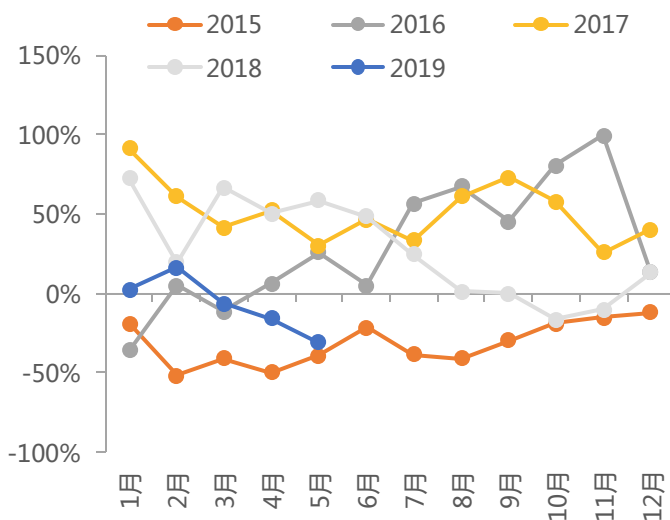
(最新分类数据截止到 19 年 5 月)

图 4: 重卡整车销量 (辆)



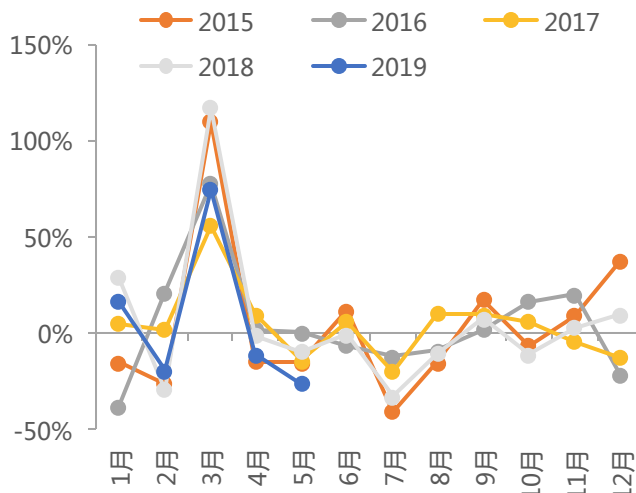
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 5: 重卡整车销量同比



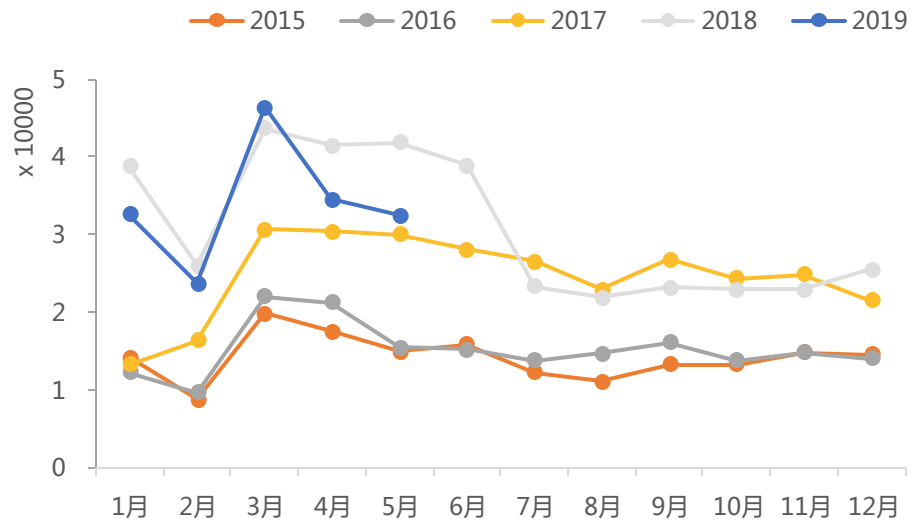
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 6: 重卡整车销量环比



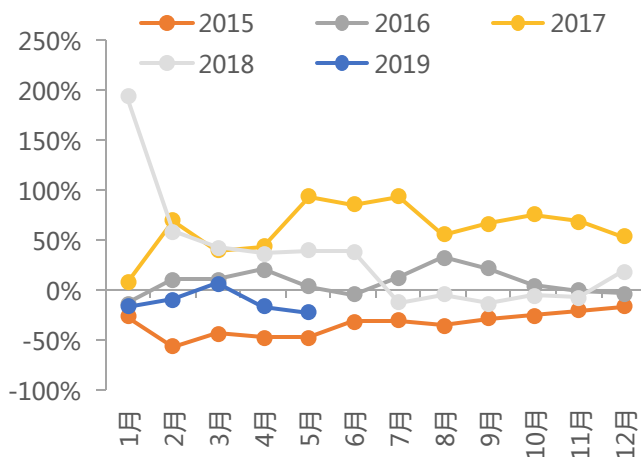
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 7：重卡底盘销量（辆）



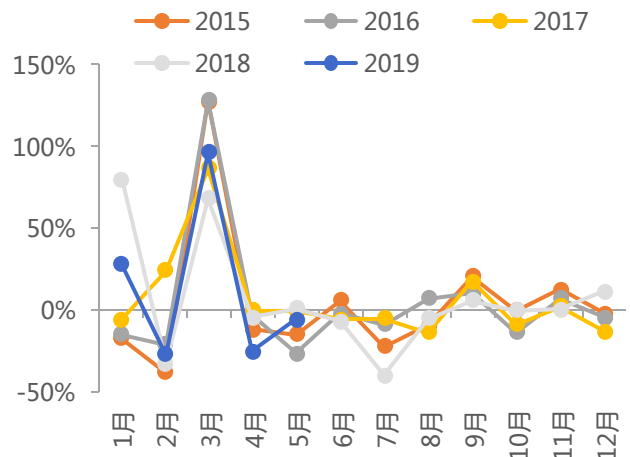
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 8：重卡底盘销量同比



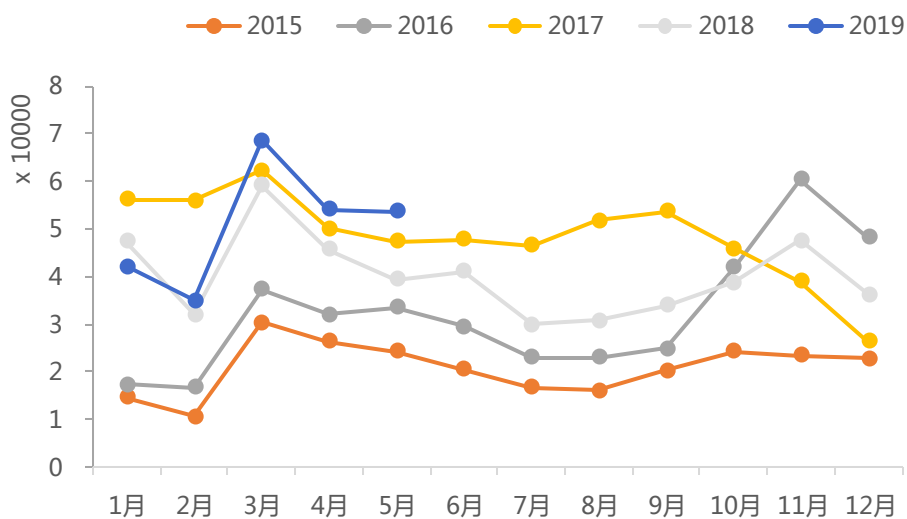
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 9：重卡底盘销量环比



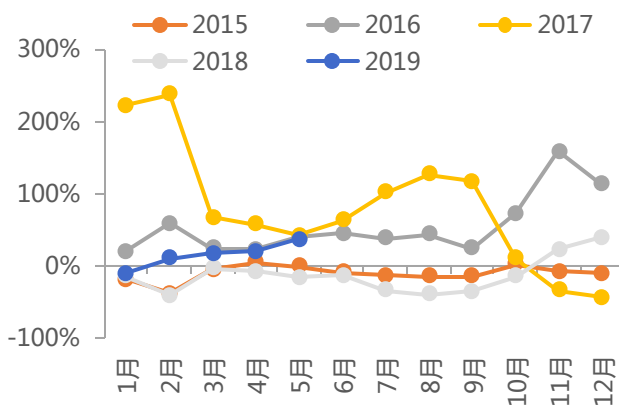
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 10：重卡半挂牵引车销量（辆）



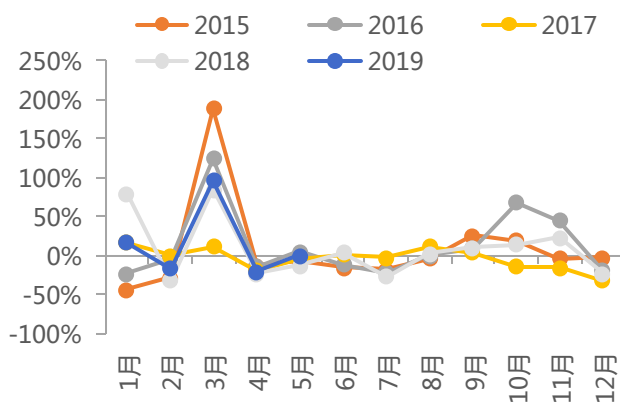
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 11：重卡半挂牵引车销量同比



资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 12：重卡半挂牵引车销量环比

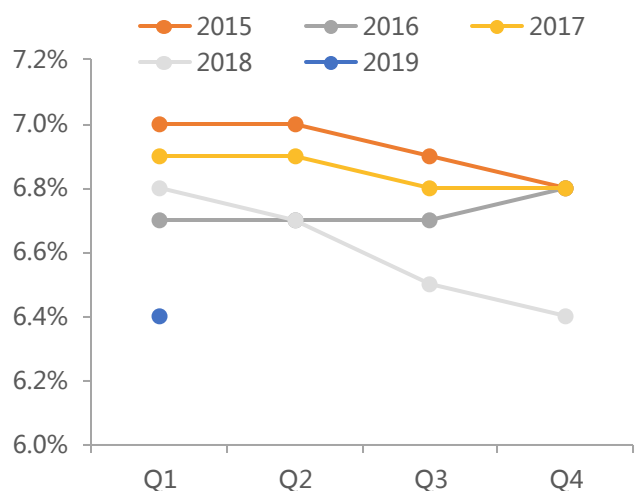


资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

3. 行业相关数据

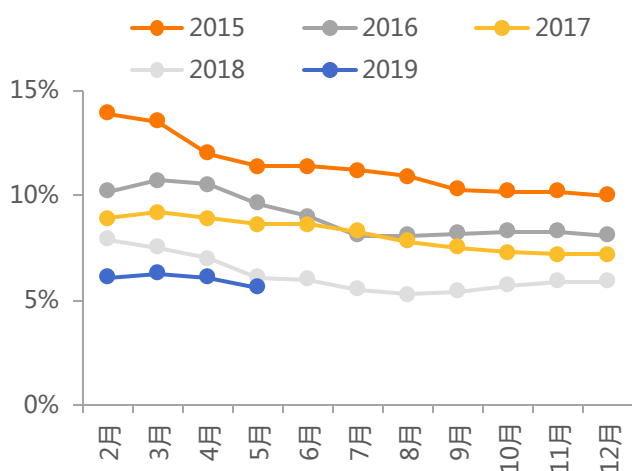
3.1. 宏观

图 13: GDP 同比



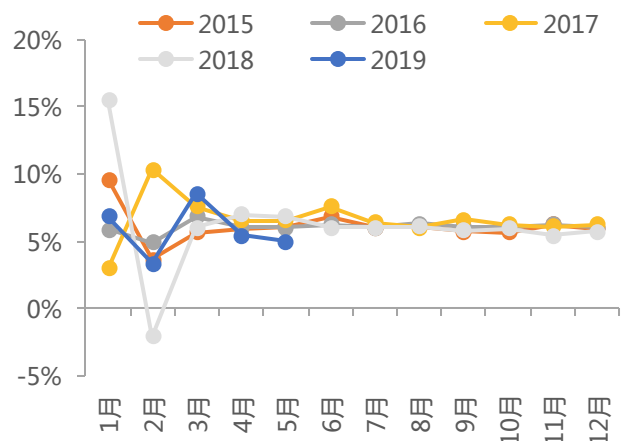
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 14: 固定资产投资完成额累计同比



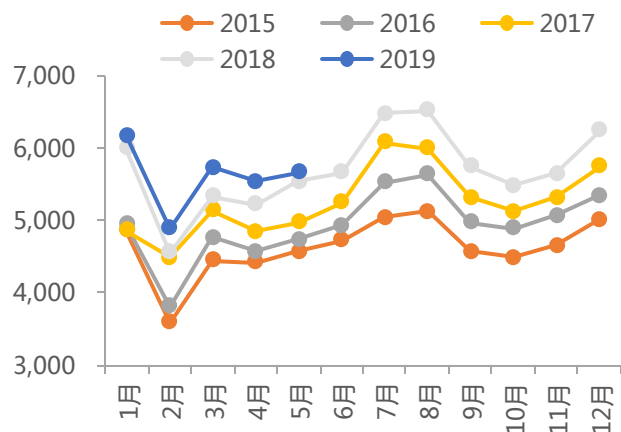
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 15: 工业增加值同比



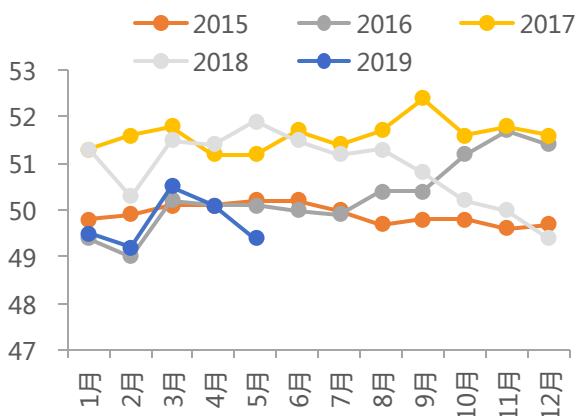
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 16: 全社会用电量 (亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

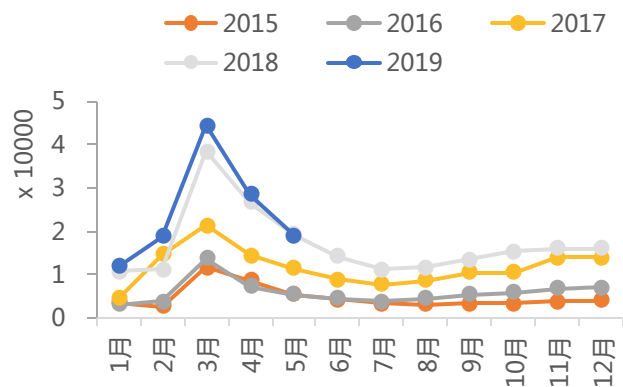
图 17: PMI



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

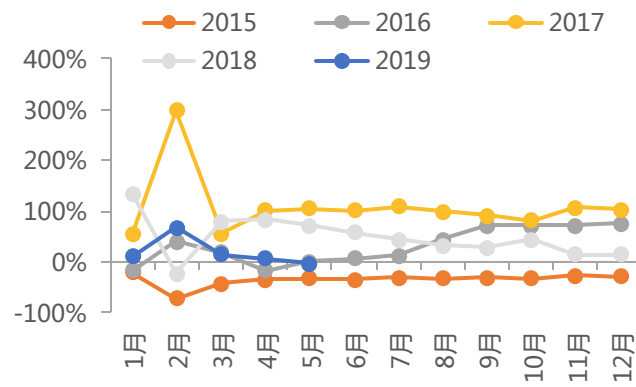
3.2. 工程重卡相关数据-工程机械

图 18: 挖掘机销量(台)



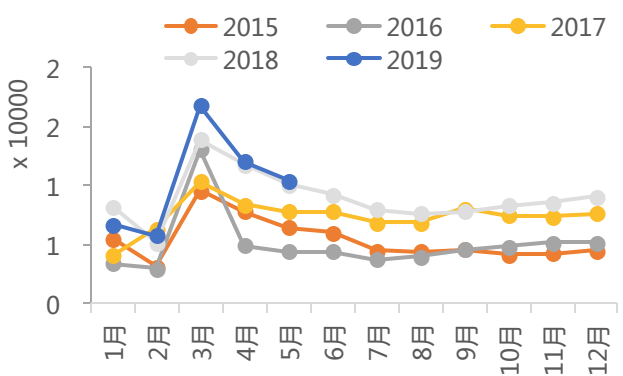
资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

图 19: 挖掘机销量同比



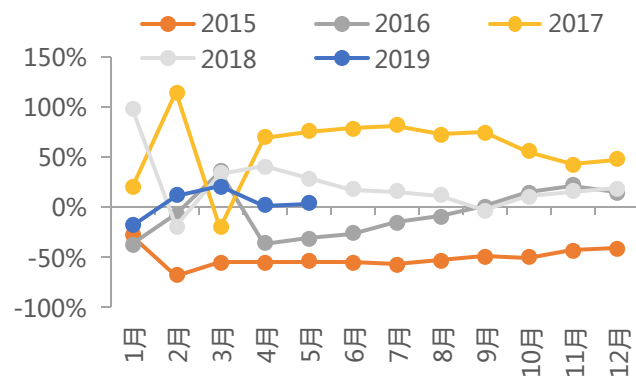
资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

图 20: 装载机销量(台)



资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

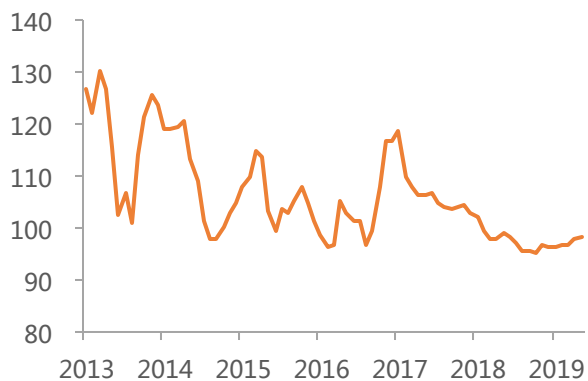
图 21: 装载机销量同比



资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

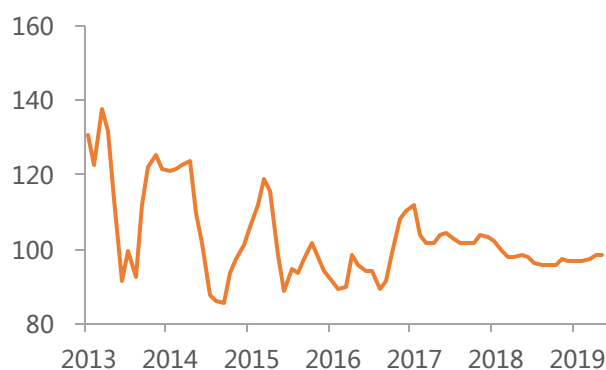
3.3. 物流重卡相关

图 22: 中国公路物流运价指数



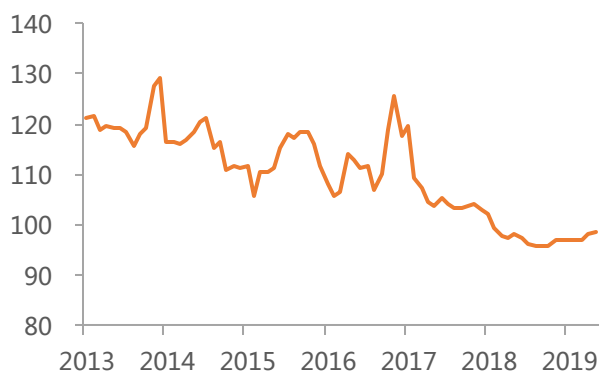
资料来源: 中国物流与采购联合会, 天风证券研究所

图 23: 中国公路物流运价指数: 整车运输



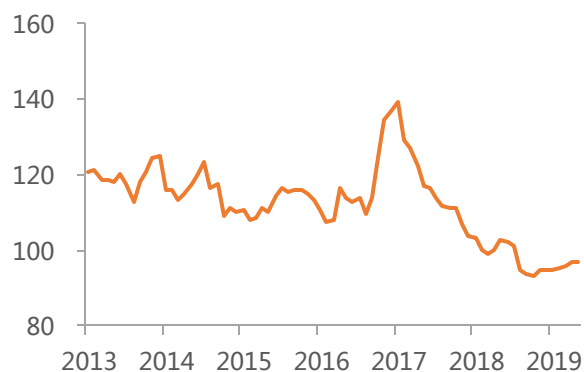
资料来源: 中国物流与采购联合会, 天风证券研究所

图 24：中国公路物流运价指数：零担重货



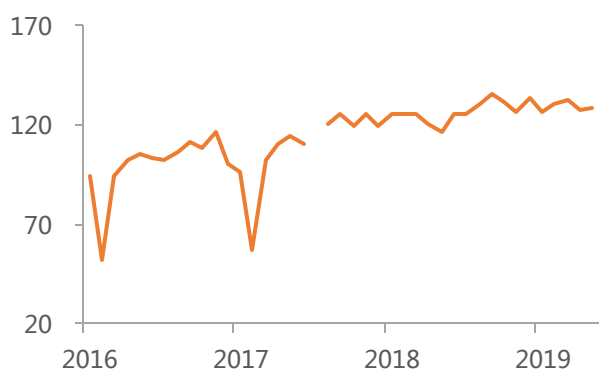
资料来源：中国物流与采购联合会，天风证券研究所

图 25：中国公路物流运价指数：零担轻货



资料来源：中国物流与采购联合会，天风证券研究所

图 26：中国公路物流运量指数



资料来源：中国物流与采购联合会，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com