

# 汽车行业：重卡强者恒强，新能源崭露头角

## ——2019年上半年重卡销量点评

2019年07月05日

看好/维持

汽车

行业报告

### 投资摘要：

**2019年上半年重卡销量同比下滑3.7%**。三月创单月历史记录后，二季度重卡销量明显下滑。然而相比其他汽车细分市场，重卡市场仍有优势。除国内市场之外，海外市场尤其是一带一路沿线市场将为行业带来相当的成长性，行业的周期性将有所减弱。

**重卡市场集中度不断上升，龙头表现优异**。近年重卡市场CR5不断上行，2019年上半年为83.7%，明显高于乘用车等其他细分市场。2019年一汽解放等龙头也明显跑赢市场。随着国六标准的渐进（2020年7月、2021年7月分两批实施），重卡市场的进入门槛将明显提升。预计部分尾部厂商将退出市场。

**牵引车强于市场，有望进一步平抑周期性**。主要用于干线运输的牵引车上半年销量同比大增13%，显现出相当程度的逆周期性。参考海外重卡消费结构，牵引车较强的厂商更值得关注。

**新能源重卡现身、燃料多元化显现**：年内比亚迪、华菱星马和大运汽车等厂商均发布了纯电动重卡。同时，2019年上半年天然气重卡销量同比激增2倍。此外，氢燃料电池能够解决对于重卡尤其是牵引车至关重要的续航问题。相关企业的布局值得关注。

**投资策略**：建议关注重卡板块龙头及海外业务较强的企业，关注潍柴动力、中国重汽H

**风险提示**：国内经济增速不及预期；全球化趋势发生根本逆转。

### 行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
潍柴动力	1.08	1.19	1.21	11.6	10.5	10.4	2.22	强烈推荐
中国重汽H	1.57	1.59	1.60	12.5	9.7	9.7	1.55	推荐

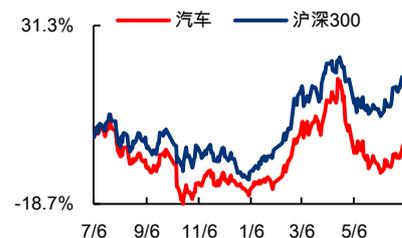
### 未来3-6个月行业大事：

2019年8月初 公布7月重卡销量数据

### 行业基本资料

		占比%
股票家数	180	4.97%
重点公司家数	-	-
行业市值	21405亿元	3.53%
流通市值	15535亿元	3.47%
行业平均市盈率	20.82	/
市场平均市盈率	17.32	/

### 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

### 研究助理：

刘一鸣

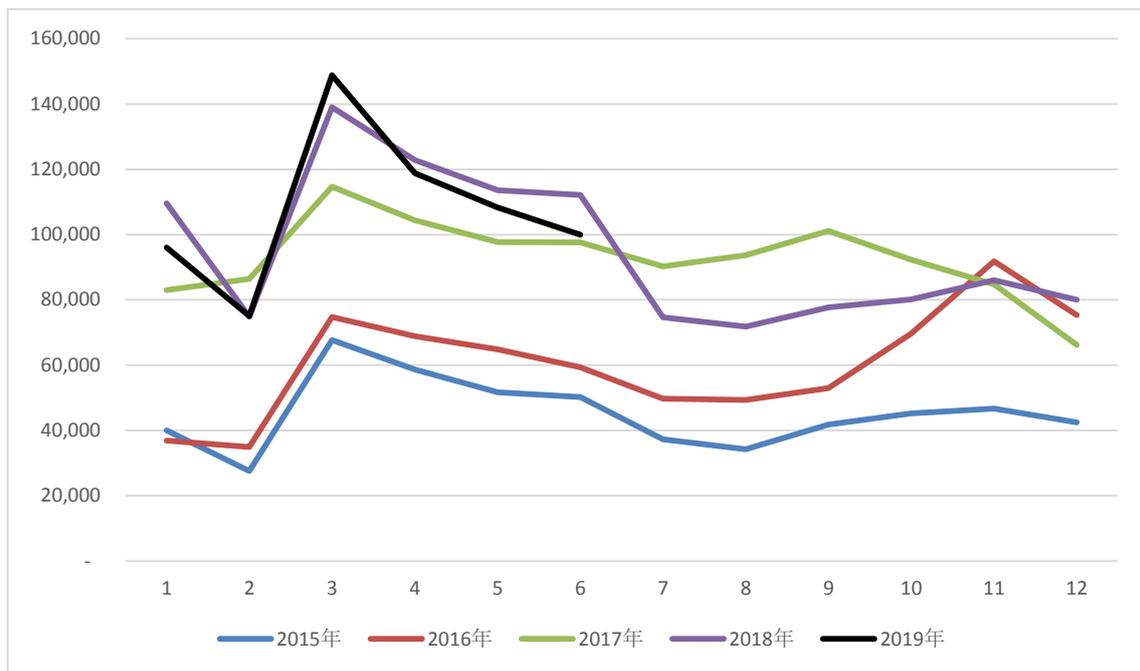
021-25102862

liu\_ym@dxzq.net.cn

## 1. 重卡半年销量下滑 3.7%

2019 年半年全国重卡累计销售 65.26 万辆，同比下滑 3.7%。其中 6 月全国销量重卡 10 万辆，同比下滑 11%。在 3 月份创造史上最好的单月销量之后，二季度重卡销售颓势明显，已经连续 3 个月销量同比下滑。尽管如此，重卡仍然是汽车板块中表现最好的细分市场之一。

图 1：全国重卡按月销量



资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

重卡市场五巨头仍然强势，强者恒强越发明显。其中一汽和东风上半年销量更是逆势同比增长了 5%。前十名中销量进步较快的还有徐工重卡。北汽福田、江淮汽车和上汽依维柯红岩销量退步较多。重卡市场 CR5 近年连续上升，2019 年上半年已经达到 83.7%。

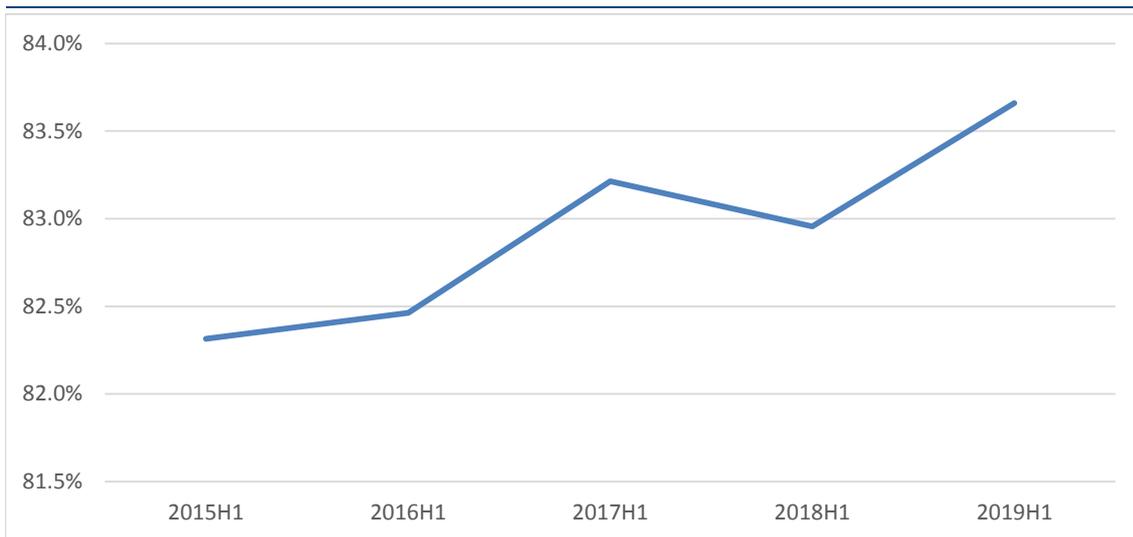
表格 1：2019 年上半年各厂商重卡销量

	2019H1	2018H1	YoY
一汽解放	172,900	164,951	4.8%
东风汽车	126,300	120,397	4.9%
中国重汽	101,200	110,007	-8.0%
陕汽集团	98,500	99,079	-0.6%
北汽福田	47,300	62,906	-24.8%
上汽依维柯红岩	31,337	35,118	-10.8%
江淮汽车	21,914	26,090	-16.0%
大运汽车	15,926	15,649	1.8%

华菱汽车	11,349	11,286	0.6%
徐工重卡	10,423	9,235	12.9%
合计	652,600	671,848	-2.9%

资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

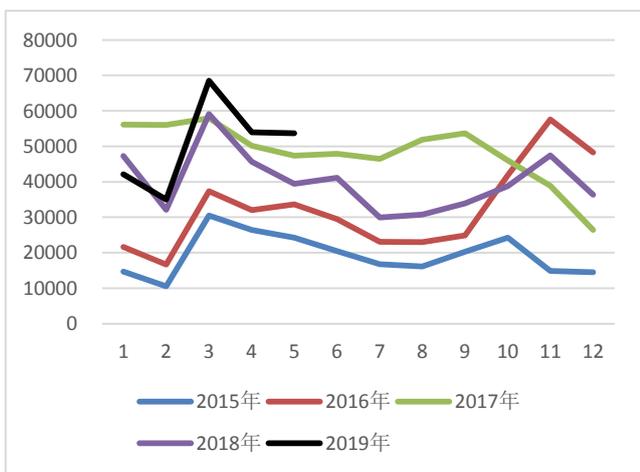
图 2：重卡市场 CR5 趋势



资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

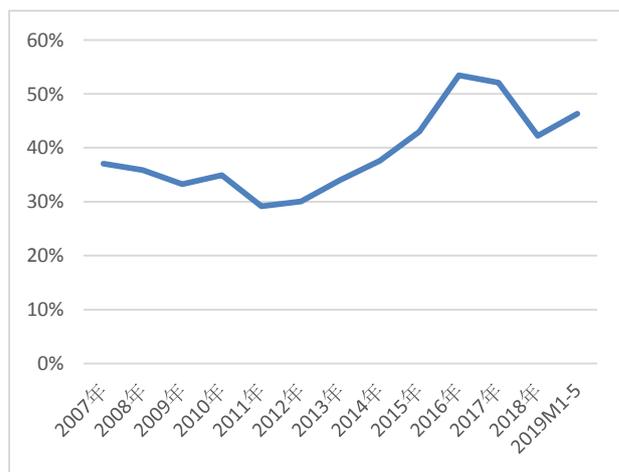
**牵引车表现强于重卡大市。**2019 年 1-5 月份牵引车销量同比增长 13%，并已经连续 3 个月创出史上最佳单月销量。近年牵引车销量占重卡总销量比例持续上行。参考发达国家重卡消费比例，我们认为牵引车的占比将继续提升。牵引车主要应用于干线物流，周期性低于工程车。未来牵引车对重卡市场的拉动将越发明显。

图 3：2015-2019 年重卡月度销量



资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

图 4：2007 年以来牵引车占重卡销量比重



资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

2019年1-5月牵引车销量占公司重卡总销量比例较高的厂商主要为一汽集团和陕汽集团。牵引车销量增速较快的主要为一汽集团、东风汽车和陕汽集团。

表格 2：主要重卡厂商牵引车占比及同比增速

	2019M1-5 牵引车占比	2019M1-5 牵引车 YOY
东风汽车	37%	16%
中国重汽	38%	8%
一汽集团	65%	29%
陕汽集团	50%	11%
北汽福田	51%	-6%
上汽依维柯红岩	23%	-10%
江淮汽车	24%	1%
合计	46%	13%

资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

## 2. 燃料多元化，新能源重卡崭露头角

随着新能源及其他替代能源技术的发展,2019年上半年重卡燃料多元化开始显现。天然气重卡方面,2019年1-4月累计销售2.2万辆,是2018年同期的3倍。纯电动重卡方面,比亚迪、华菱星马和大运汽车都推出了各自的量产版产品。比亚迪电动重卡还远销国外。宇通、开沃都启动了各自新能源重卡的建设项目。此外,Nikola、丰田、戴姆勒和现代均在积极研发氢燃料电池重卡。潍柴动力与氢燃料电池龙头巴拉德公司的合作加深。

图 5：比亚迪纯电动重卡



资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

图 6：华菱星马纯电动重卡



资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

### 3. 结论

2019 年上半年重卡市场整体比较稳定。由于海外市场 and 国内牵引车的需求，我们认为重卡市场的周期性将低于预期。重卡海外市场持续强势，需求随着一带一路项目的推进而延伸。中国重汽、陕重汽等厂商 2018 年开启了海外本地化工厂的生产 and 销售，海外业务的贡献将持续上升。建议关注龙头标的，包括潍柴动力、中国重汽 H。

### 4. 风险提示

国内经济增速不及预期；

全球化趋势发生根本逆转。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	汽车行业央企出海系列深度报告之（一）：重剑无锋，重卡无疆	2019-2-19
公司	潍柴动力（000338.SZ）2018 年业绩预告点评：柴油机领军地位稳固，陕重汽出海大步向前	2019-2-12
公司	中国重汽（3808.HK）2018 年年报点评：海外与轻卡业务降低周期性	2019-3-28

资料来源：东兴证券研究所

## 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。