

2019年09月03日

# 销量同比小幅正增长 看好高景气度延续

## 2019年8月重卡销量点评

### 事件概述:

根据第一商用车网数据, 2019年8月我国重卡行业销量约7.3万辆, 同比小幅增长1.6%, 延续了今年7月销量同比小幅正增长的趋势, 环比小幅下降4%; 2019年1-8月重卡行业累计销量80.5万辆, 同比小幅下滑1.6%。

### 分析与判断:

#### ▶ 7~8月重卡销量同比正增长, 略超市场预期。

今年7月1日天然气重卡在全国范围内率先实施国六排放标准, 国六天然气重卡生产成本相比国五显著提升, 这导致上半年行业内出现了明显的抢装, 根据第一商用车网数据, 2019H1天然气重卡销量达到8.5万辆, 同比增速高达305%。受抢装透支影响, 年中市场预期Q3重卡销量同比增速可能出现双位数下滑, 而7~8月销量仍维持小幅正增长, 我们认为一方面是因为去年同期重卡销量基数相对较低, 另一方面目前公路货运运价、运量增速均维持平稳, 下游需求稳定, 重卡行业仍维持较高的景气度。

#### ▶ “大吨小标”事件仍是短期内压制重卡销量的重要因素, 但长期将带动保有量提升。

今年5月央视曝光轻卡行业“大吨小标”现象, 事件很快蔓延到重卡领域, 目前主要影响自卸车、混凝土搅拌车上牌。GB1589-2016规定四轴货车最大允许总质量为31吨, 整备质量上限15.6吨, 而目前实际运营的四轴自卸车、混凝土搅拌车普遍存在自重超标的现象, 部分地方执法部门对违规车辆按总质量40吨管理。我们认为虽然“大吨小标”事件短期影响重卡上牌, 但假如GB1589-2016严格执行, 达标车相比超标车单车运力下降超过30%, 长期来看必然带动保有量的提升, 从而带动销量提升。

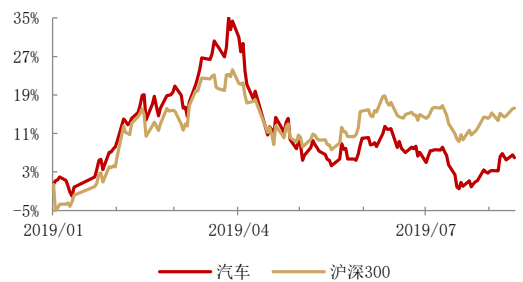
#### ▶ 重卡板块仍有后劲, 看高景气度的可持续性。

“蓝天保卫战”要求2020年底前京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下中重型柴油车100万辆以上。根据生态环境部、质检总局联合发布的《重型柴油车污染物排放限值及测量方法(中国第六阶段)》, 各类重卡自今年7月1日起陆续执行国六排放标准。目前全国范围内国三重卡保有量仍有100万辆左右, 随着营运环境变差、持有成本上升, 更新需求将持续释放, 叠加超载治理趋严对保有量的拉动, 我们判断重卡板块仍有后劲, 高景气度将至少持续到2020年以后。

### 评级及分析师信息

行业评级: 推荐

### 行业走势图



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系人: 刘静远

邮箱: liujy1@hx168.com.cn

### 投资建议：

我们看好重卡板块高景气度的可持续性，站在当前时点来看，龙头企业业绩确定性高，且相比海外商用车企业估值仍有明显折价，拥有较好的安全边际，给予板块“推荐”评级。建议关注：1) 潍柴动力，随着排放升级促使落后产能出清、重新进入中国重汽配套体系，公司重卡发动机市占率有望继续提升，预计公司 2019-21 年的 EPS 为 1.19/1.33/1.45 元，对应 PE 为 9.7/8.6/8.0x，维持“增持”评级。2) 中国重汽，看好新管理层上任后公司成本费用管控力度加强、潍柴进入配套体系后整车竞争力提升所带来的盈利持续改善，预计公司 2019-21 年的 EPS 为 1.81/2.02/2.25 元，对应 PE 为 8.3/7.4/6.7x，维持“增持”评级。

### 风险提示

国三重卡淘汰进度慢于预期；治超执行力度低于预期；宏观经济下行导致运力需求下降。

### 盈利预测与估值

				重点公司							
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000338	潍柴动力	11.50	增持	1.09	1.19	1.33	1.45	10.54	9.69	8.62	7.95
000951	中国重汽	14.98	增持	1.35	1.81	2.02	2.25	11.11	8.26	7.41	6.65

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。