

汽车行业：重卡超预期，国三淘汰效果显现

2019年10月10日

看好/维持

汽车

行业报告

投资摘要：

2019年9月份，重卡市场销量约为8.3万辆，环比今年8月的7.32万辆上涨13%，比2018年同期的7.77万辆增长7%。这是重卡市场连续第三个月增长。

2019年前三个季度，重卡累计销量为88.8万辆，同比微跌1%。

重卡市场目前呈现了“龙头继续扩张，中等企业收缩，后起之秀追赶”的格局。一汽、东风份额扩张，三一、大运和徐工增速较快。我们认为出现以上现象的原因包括：

- 1) 当前环保标准处于国五时代末期，新车型推出数量减缓，消费者倾向于选择保有量大的大品牌
- 2) 重卡市场仍明显强于汽车其他版块，对新进入者有一定的吸引力

受以上因素影响，重卡销量CR5由去年同期的82.8%提升到83.6%，CR10由去年同期的95.6%提升到97.7%。我们认为除三一、徐工等选择战略性加码重卡市场的大公司之外，其他进入者或尾部厂商的希望不大，市场份额将继续向头部集中。

我们认为国三重卡在自然更新外的加速淘汰，是促使2019Q3重卡市场销量超出预期的重要因素。根据新闻报道，截止2018年底国内在册的重卡中仍有155万辆为国三标准（2013年6月及以前上牌）。结合7年左右的更新周期，按照自然更新，到2020年底仍在使用的国三重卡将在22万辆左右。

近期各地鼓励国三柴油车淘汰、实施国三柴油车限行的法规出台加速。我们推测这22万辆国三车辆将在2020年底之前全部报废，使得2019-2020年重卡销量超出此前预期。

投资策略及建议：

在国三加速淘汰以及海外成长性需求的支持下，重卡行业的周期性将有所减弱。预计2018年国内重卡销量为102.6万辆，同比下滑4.1%；中国企业海外业务合计8.6万辆，同比增长20%。重卡合计销量111.3万辆，同比下滑2.6%。我们认为重卡市场在2020年有望小幅增长；2021年国六切换后，周期性的下滑幅度也会小于此前的周期。建议关注国六提高门槛背景下的龙头企业，建议关注潍柴动力（000338.SZ）。

风险提示：工矿业生产大幅放缓；全球化进程发生根本逆转。

未来3-6个月行业大事：

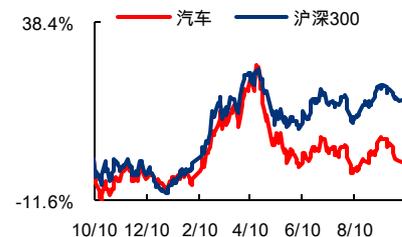
2019年10月中旬：公布9月汽车销量明细

行业基本资料

占比%

股票家数	87	5.75%
重点公司家数	-	-
行业市值	10678.86 亿元	2.75%
流通市值	8729.72 亿元	3.09%
行业平均市盈率	11.81	/
市场平均市盈率	10.81	/

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

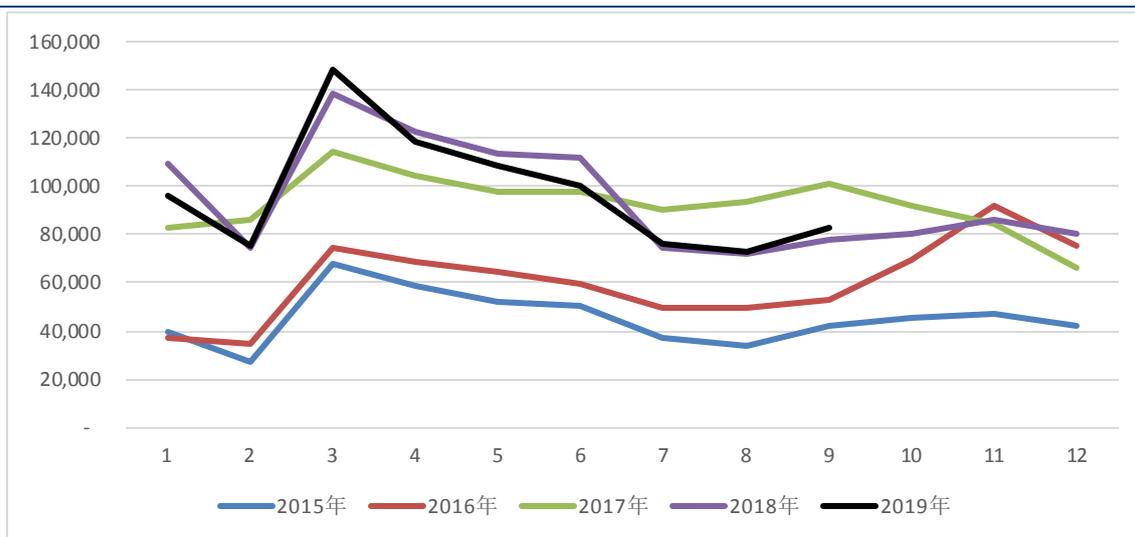
liu_y_m@dxzq.net.cn

1. 9月重卡环比同比均明显增长，头尾两端表现强势

2019年9月份，重卡市场销量约为8.3万辆，环比今年8月的7.32万辆上涨13%，比2018年同期的7.77万辆增长7%。这是重卡市场连续第三个月增长。

2019年前三个季度，重卡累计销量为88.8万辆，同比微跌1%。

图 1: 重卡月度销量



资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

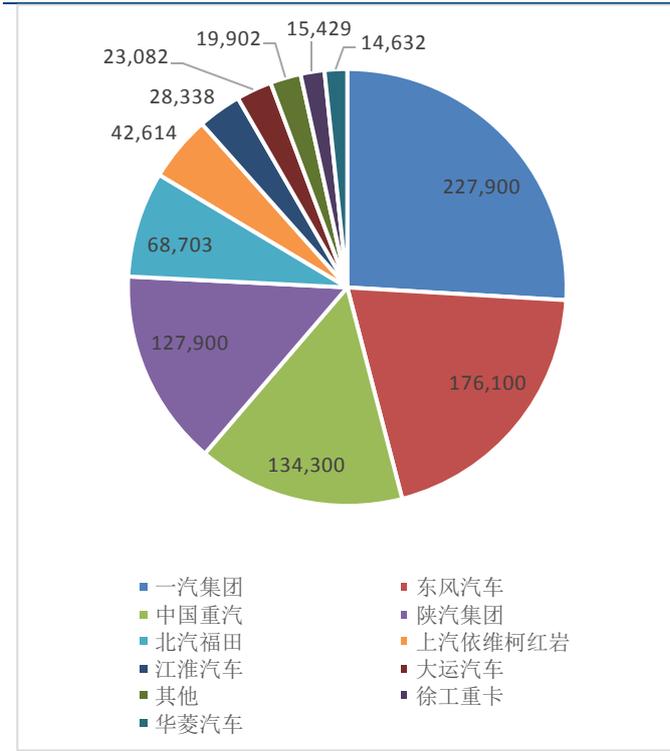
重卡市场目前呈现了“龙头继续扩张，中等企业收缩，后起之秀追赶”的格局。作为龙头的一汽解放（销量累计同比增7%）和东风汽车（销量累计同比增8%）仍然在国五的末期大力发展。而位于行业中游的重汽、陕重汽、福田、上汽红岩和江淮汽车的累计销量都出现了不同程度的下滑。而过去重卡销量一般的大运汽车、徐工重卡在2019年奋起直追，累计销量均突破翻番。此外三一重工近期也发力重卡领域，推出了售价不足30万元的430马力中高端重卡。

我们认为出现以上现象的原因包括：

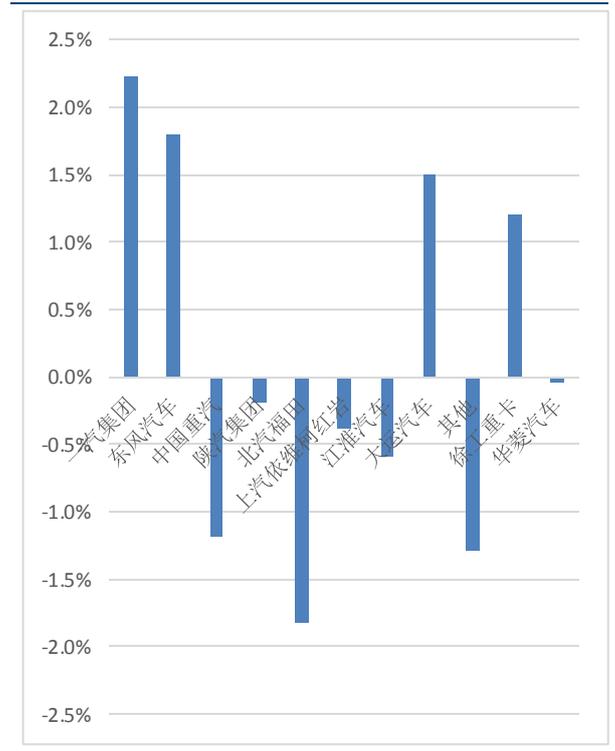
- 1) 当前环保标准处于国五时代末期，新车型推出数量减缓，消费者倾向于选择保有量大的大品牌
- 2) 重卡市场仍明显强于汽车其他版块，对新进入者有一定的吸引力

图 2: 2019Q1-3 重卡市场格局

图 3: 2019Q1-3 重卡厂商市场份额同比变化



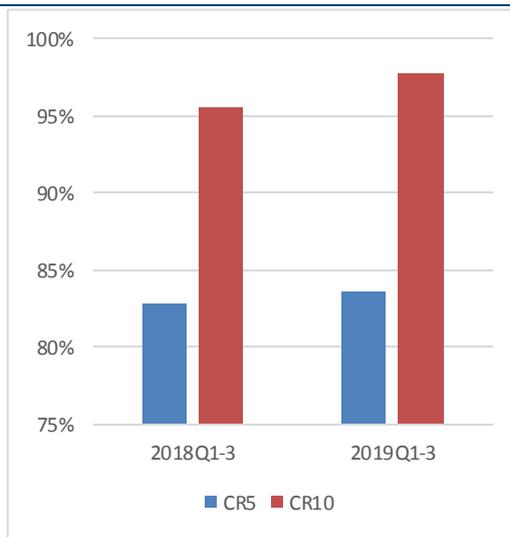
资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所



资料来源：第一商用车网；中汽协；东兴证券研究所

受以上因素影响，重卡销量 CR5 由去年同期的 82.8% 提升到 83.6%，CR10 由去年同期的 95.6% 提升到 97.7%。我们认为除三一、徐工等选择战略性加码重卡市场的大公司之外，其他进入者或尾部厂商的希望不大，市场份额将继续向头部集中。

图 4：重卡市场集中度



资料来源：第一商用车网；东兴证券研究所

2. 国三柴油车加速淘汰拉动市场

我们认为国三重卡在自然更新外的加速淘汰，是促使 2019Q3 重卡市场销量超出预期的重要因素。根据新闻报道，截止 2018 年底国内在册的重卡中仍有 155 万辆为国三标准（2013 年 6 月及以前上牌）。结合 7 年左右的更新周期，按照自然更新，到 2020 年底仍在使用的国三重卡将在 22 万辆左右。

近期各地鼓励国三柴油车淘汰、实施国三柴油车限行的法规出台加速。我们推测这 22 万辆国三车辆将在 2020 年底之前全部报废，使得 2019-2020 年重卡销量超出此前预期。

以上海为例，9 月底公布的国三鼓励淘汰政策中，在 2020 年之前报废的国三重卡按照购买的年份给予每辆 2.2-6.8 万的补贴。其他柴油货车、客车也有不同程度的淘汰补贴。上海最新的数据表明，在册的国三货车尚有 12 万辆。由此我们推测上海国三重卡的存量为 2-3 万辆，全国国三重卡的存量尚有 100-150 万辆。

表格 1：上海市国三重卡提前淘汰补贴标准

初次登记时间	2008 年及以前	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年及以后
单台补贴 /万元	2.2	3.2	4.1	5	5.9	6.8

资料来源：上海市交通委；东兴证券研究所

此外，上海公布的 2020 年国三柴油车限行计划将进一步助推国三重卡的淘汰。上海交通委表示：

- ◆ 自 2020 年 4 月 1 日起，全天 24 小时禁止国三标准柴油货车(不含国三标准柴油冷藏车和已加装尾气净化装置的国三标准柴油集装箱运输车辆)在本市 S20 外环高速以内的道路上(不含 S20 外环高速以及 S20 外环高速高架段投影下的地面道路)行驶。
- ◆ 自 2020 年 6 月 1 日起，全天 24 小时禁止国三标准柴油冷藏车和已加装尾气净化装置的国三标准柴油集装箱运输车辆在本市 S20 外环高速(不含 S20 外环高速以及 S20 外环高速高架段投影下的地面道路)以内的道路上行驶；
- ◆ 自 2020 年 10 月 1 日起，全天 24 小时禁止国三标准柴油货车在 G1503 上海绕城高速范围(含 G1503 上海绕城高速以及 G1503 上海绕城高速高架段投影下的地面道路)以内的道路上行驶。

由于物流重卡在上海的主要目的地之一——外高桥保税区集装箱堆场位于 S20 外环高速以内，事实上从 2020 年 4 月起国三重卡在上海正常运营将会非常困难。预计届时多数注册在上海和运营上海线路为主的外地车都将更换成国五或国六车型。

图 5：2020 年 4 月起上海国三柴油车限行范围

图 6：2020 年 10 月起上海国三柴油车限行范围



资料来源：上海交通APP；东兴证券研究所



资料来源：上海交通APP；东兴证券研究所

3. 结论：

在国三加速淘汰以及海外成长性需求的支持下，重卡行业的周期性将有所减弱。预计2018年国内重卡销量为102.6万辆，同比下滑4.1%；中国企业海外业务合计8.6万辆，同比增长20%。重卡合计销量111.3万辆，同比下滑2.6%。我们认为重卡市场在2020年有望小幅增长；2021年国六切换后，周期性的下滑幅度也会小于此前的周期。建议关注国六提高门槛背景下的龙头企业，建议关注潍柴动力（000338.SZ）。

4. 风险提示：

工矿业生产大幅放缓；

全球化进程发生根本逆转。

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，CFA持证人，7年国内外汽车零部件行业研发、管理经验。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。