

9月重卡同比增长7%，略超市场预期

——9月重卡数据跟踪点评

同步大市（维持）

日期：2019年10月10日

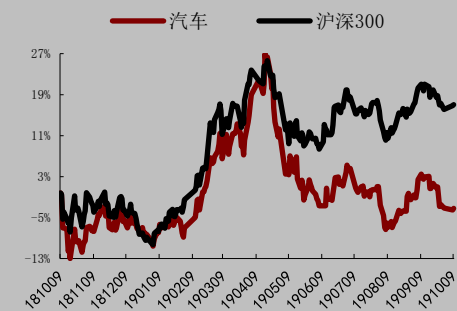
事件：

9月重卡销量8.3万辆，同比增长7%，环比增长13%。1-9月累计销量88.8万辆，同比下降1%。

投资要点：

- **9月重卡持续正增长，表现略超市场预期：**根据第一商用车数据，9月重卡销量8.3万辆，环比8月的7.3万辆增长13%，同比去年同期的7.8万辆增长7%，是继今年7月、8月消费淡季之后连续三个月正增长，略超出市场预期，今年1-9月重卡累计销量88.8万辆，同比去年同期仅微降1%，且降幅趋势表现为进一步收窄，按第一商用车预计的第四季度每月销量7.7万测算，则今年累计销量有望达到112万辆，与去年的114.8万辆也仅仅是略微下降2.4%，连续3年销量超110万辆，也表现出本轮重卡周期的持续性长及重卡销量周期波动的弱化。
- **三大因素促进重卡表现淡季不淡：**在消费淡季时，三季度重卡销量超预期正增长表现出淡季不淡的主要原因在于：(1)环保趋严，各地加大国三车限行力度，刺激国三重卡换购热度；(2)、“大吨小标”事件发生后，行业正本清源促使部分载货轻卡转向载货重卡及工程重卡上牌难的负面因素减弱；(3)、夏秋转换时节煤运、散货运输需求有所增长及牵引重卡终端需求持续好转。
- **投资建议：**三季度重卡同比正增长超出市场预期，但由于宏观经济下行压力依然存在，房地产、基建投资难以超出预期叠加去年四季度高基数效应，预计四季度重卡销量较难维持正增长，但1-9月重卡累计销量高达88.8万辆，累计同比仅微降1%，从全年来看重卡大概率实现110万辆的销量，波动明显弱化，且在国六排放标准下行业竞争格局优化，头部企业市场集中度有望进一步提升，部分重卡核心零部件存在较大的提价空间，可关注竞争实力较强的重卡企业及重卡核心零部件供应商。
- **风险因素：**宏观经济严重下滑，重卡销量不及预期

汽车行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年10月09日

相关研究

万联证券研究所 20190930_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

万联证券研究所 20190924_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

分析师： 周春林

执业证书编号： S0270518070001

电话： 021-60883486

邮箱： zhoucl@wlzq.com.cn

目录

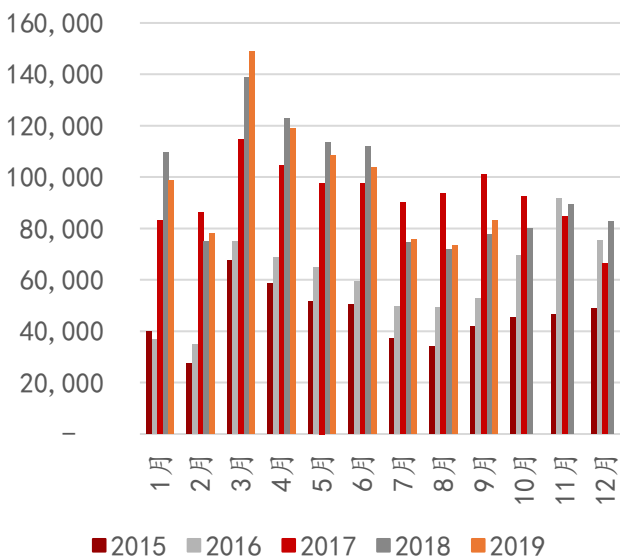
1、9月重卡销量分析.....	3
1.1、9月重卡持续正增长，表现略超市场预期.....	3
1.2、工程重卡有所复苏，物流重卡稳中略降.....	3
1.3、三大因素促使重卡表现淡季不淡.....	4
1.4、展望四季度重卡压力依然存在.....	5
2、投资建议.....	6
3、风险提示.....	6
图表 1：重卡月销量.....	3
图表 2：重卡月销量同比增速.....	3
图表 3：工程重卡及物流重卡月销量.....	4
图表 4：工程重卡及物流重卡月销量增速.....	4
图表 5：重卡季度销量.....	4
图表 6：固定资产与房地产开发投资累计增速（%）.....	5
图表 7：主要企业挖掘机月销量同比（%）.....	5
图表 8：GDP 同比（%）.....	5
图表 9：公路货运量同比（%）.....	5

1、9月重卡销量分析

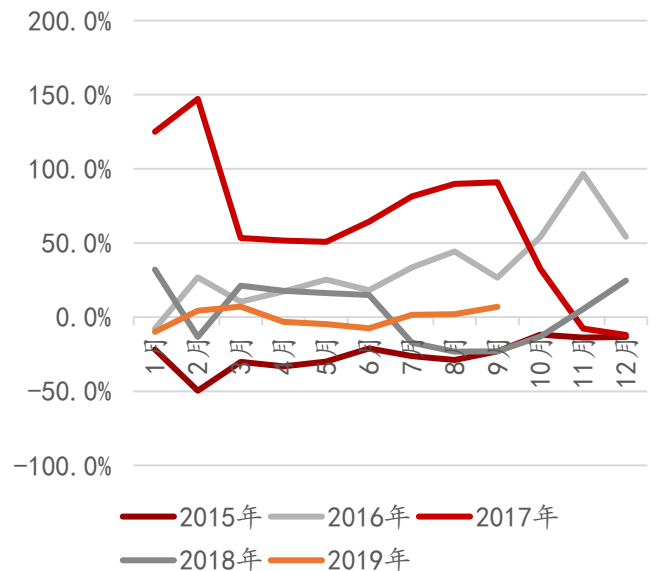
1.1、9月重卡持续正增长，表现略超市场预期

根据第一商用车数据，9月重卡销量8.3万辆，环比8月的7.3万辆增长13%，同比去年同期的7.8万辆增长7%，是继今年7月、8月消费淡季之后连续三个月正增长，略超出市场预期，今年1-9月重卡累计销量88.8万辆，同比去年同期仅微降1%，且降幅趋势表现为进一步收窄，按第一商用车预计的第四季度每月销量7.7万测算，则今年累计销量有望达到112万辆，与去年的114.8万辆也仅仅是略微下降2.4%，连续3年销量超110万辆，也表现出本轮重卡周期的持续性长及重卡销量周期波动的弱化。

图表1：重卡月销量



图表2：重卡月销量同比增速



资料来源：第一商用车网，万联证券

资料来源：第一商用车网，万联证券

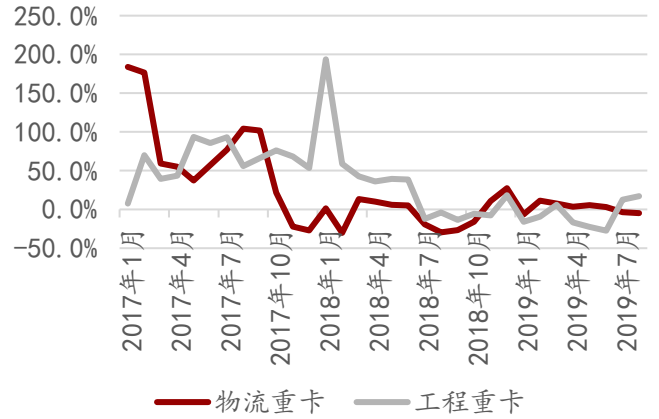
1.2、工程重卡有所复苏，物流重卡稳中略降

按重卡用途划分，9月工程重卡销量2.6万辆，同比增长17.0%，物流重卡销量4.8万辆，同比下降4.6%。由于“521事件”暴露工程重卡上牌困难的弊端，行业正本清源，负面影响有所减退，叠加去年工程重卡下半年低基数影响，工程重卡自今年7月份开始以10%以上的增速表现出明显的高增长，而物流重卡受消费淡季影响自今年7月开始以-5%以内的同比增速表现稳中略降，预计下半年压力依然存在。

图表3：工程重卡及物流重卡月销量



图表4：工程重卡及物流重卡月销量增速



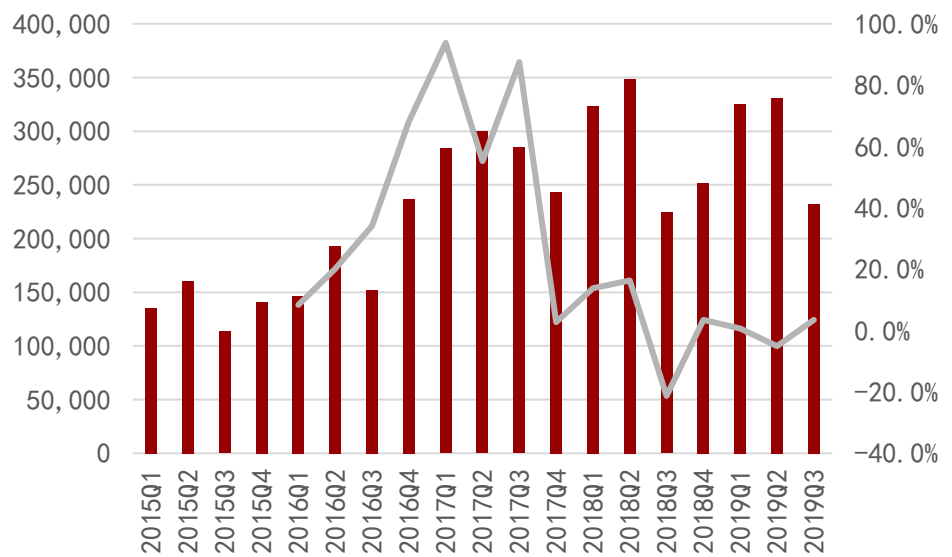
资料来源：第一商用车网，万联证券

资料来源：第一商用车网，万联证券

1.3、三大因素促使重卡表现淡季不淡

从重卡季度销量来看，2019年三季度重卡销量23.2万辆，同比增长3.5%，环比下降29.8%，在消费淡季时，三季度重卡销量超预期正增长表现出淡季不淡的主要原因在于：(1) 环保趋严，各地加大国三车限行力度，刺激国三重卡换购热度；(2)、“大吨小标”事件发生后，行业正本清源促使部分载货轻卡转向载货重卡及工程重卡上牌难的负面因素减弱；(3)、夏秋转换时节煤运、散货运输需求有所增长及牵引重卡终端需求持续好转。

图表5：重卡季度销量

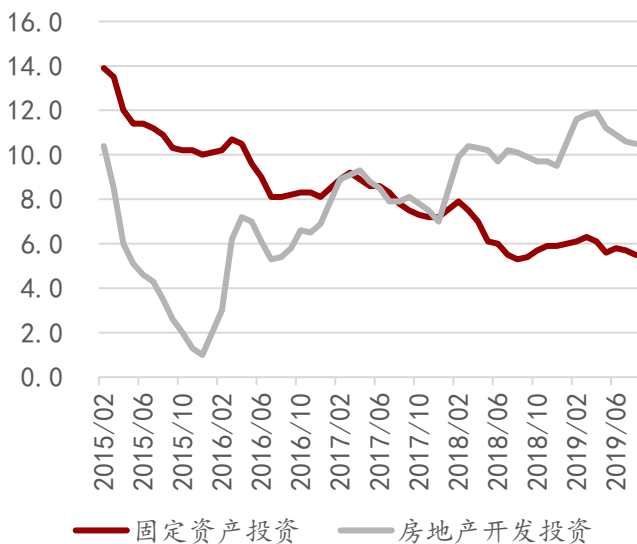


资料来源：第一商用车网，万联证券

1.4、展望四季度重卡压力依然存在

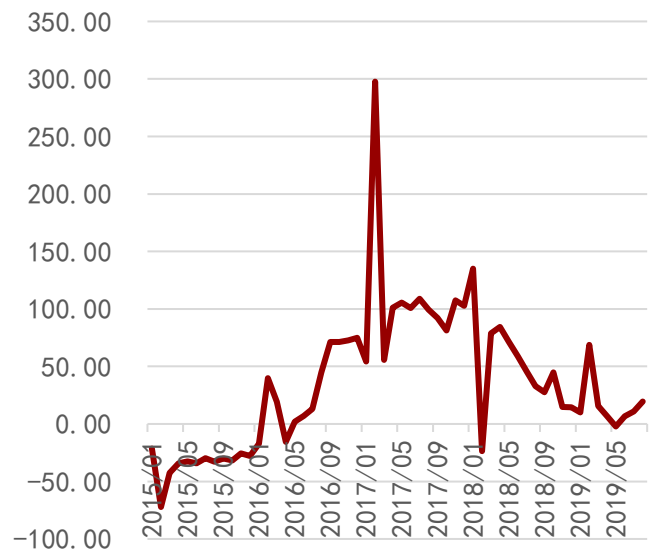
虽然三季度重卡销量同比正增长，表现超出市场预期，但预计四季度重卡压力依然存在，原因如下：（1）房地产、基建投资难以超预期限制工程重卡拉动空间，工程重卡虽然恢复10%以上的正增长（与挖掘机销量增速基本趋同），但工程重卡占重卡总销量约30%左右，对重卡总体销量拉动作用有限，更多的权重要考虑物流重卡；（2）受宏观经济压力影响，四季度物流重卡压力依然较大，物流重卡销量与宏观经济、公路货运需求等因素有关，而国内GDP二季度同比增速降至6.2%，三、四宏观经济压力依然存在，公路货运增速保持5.8%左右的稳定状态，即使考虑季节性消费旺季对物流重卡的需求影响也难以超预期。（3）去年四季度重卡基数较高，若按今年四季度每月7.5万~8.0万销量合计预计四季度重卡销量同比下降-10.7%~-4.7%。

图表6：固定资产与房地产开发投资累计增速（%）



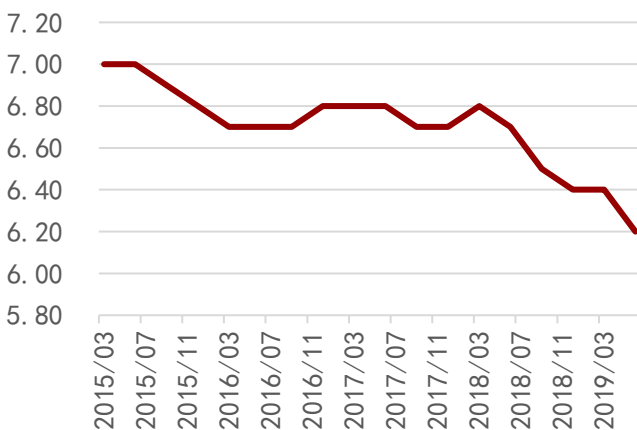
资料来源：WIND，万联证券

图表7：主要企业挖掘机月销量同比（%）

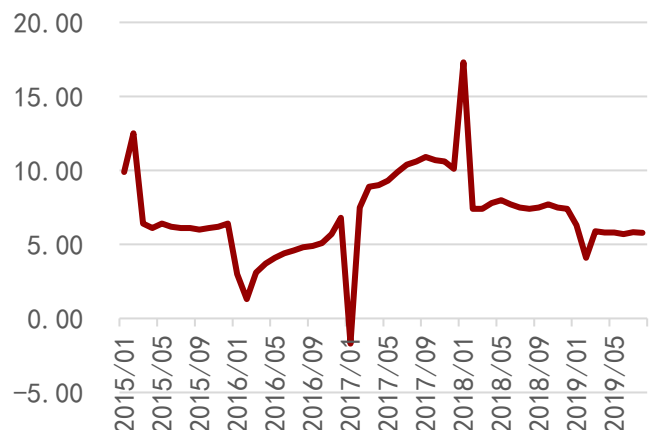


资料来源：WIND，万联证券

图表8：GDP同比（%）



图表9：公路货运量同比（%）



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

2、投资建议

三季度重卡同比正增长超出市场预期，但由于宏观经济下行压力依然存在，房地产、基建投资难以超出预期叠加去年四季度高基数效应，预计四季度重卡销量较难维持正增长，但1-9月重卡累计销量高达88.8万辆，累计同比仅微降1%，从全年来看重卡大概率实现110万辆的销量，波动明显弱化，且在国六排放标准下行业竞争格局优化，头部企业市场集中度有望进一步提升，部分重卡核心零部件存在较大的提价空间，可关注竞争实力较强的重卡企业及重卡核心零部件供应商。

3、风险提示

宏观经济严重下滑，重卡销量不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场