

汽车

证券研究报告
2019年11月02日

重卡：10月销量超预期，累计销量同比由负转正

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

- 1 《汽车-行业投资策略:一文看透汽车景气现状》 2019-10-26
- 2 《汽车-行业点评:重卡:9月销量超预期,继续正增长》 2019-10-08
- 3 《汽车-行业投资策略:一文看透汽车景气现状》 2019-09-27

事件：根据第一商用车网数据，10月重卡行业销量为9万辆，同比+12.4%，环比+7.7%。1-10月累计销量为98万辆，同比+0.3%，累计销量同比转正。

点评：

10月重卡销量超预期：

我们此前预期重卡行业10月销量会同比增长0~10%，最终实际情况是10月同比增长12.4%，高于我们预期的上限。整体来看，我们认为主要是因为10月销量超预期主要原因是：

- (1) 国六天然气重卡已经开始逐步投放市场，销售逐步恢复正常；
- (2) 无锡事件带来部分地区的治超加严，运价上升，提振销量。

对四季度的展望：

国六天然气重卡已经开始投放市场，销售逐步恢复正常。重卡产业链的近期订单和排产环比边际改善非常明显。今年重卡的累计销量已经达到98万辆，只要后两个月月均能够超过7.5万辆，那么全年行业销量就将超过113万辆。

对明年的展望：

我们认为伴随着：(1) 国三重卡淘汰加速；(2) 大吨小标对工程重卡的影响逐步减弱；(3) 无锡事件带来的治超加严，单车运力下降。

根据我们的保有量测算模型，明年行业销量大概率超过105万辆，重卡板块被悲观预期压制的估值有望向上修复。

重卡标的：

【潍柴动力】 Q1-Q3 公司实现营业收入1267亿元，同比增长7%，实现归母净利润70.6亿元，去年同期60.0亿元，同比增长18%，业绩略超预期。

Q3 公司实现营收358亿，同比微降0.2%，实现归母净利润17.7亿，相比去年Q3的16.1亿同比增长10%。我们认为受益于：(1) 重卡行业Q3正增长景气带来的发动机、变速箱和重卡整车板块的盈利继续向好，母公司（发动机板块）毛利率Q3为24.6%，相比去年同期的22.7%有了一定的提升，说明发动机板块盈利能力同比有所增强；(2) 也受益于凯傲的盈利增长，根据凯傲自身公布的财报，19Q3 净利润增长了25.5%，Q1-Q3 净利润增长了39.0%。

【中国重汽H】

在三季度，“大吨小标”事件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。而重汽的传统优势在工程重卡，使得重汽年中的销量增速弱于行业。但我们认为随着“大吨小标”解决后，工程重卡的需求将释放，有利于重汽的市占率回升。

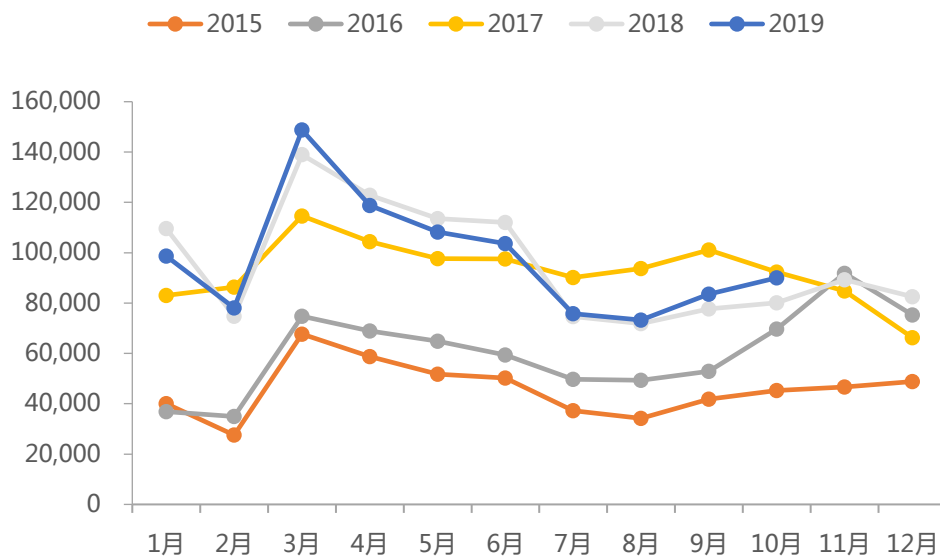
继续推荐重卡发动机龙头【潍柴动力】、治理改善的【中国重汽H】。

风险提示：物流运输需求下滑风险，运输结构变化风险



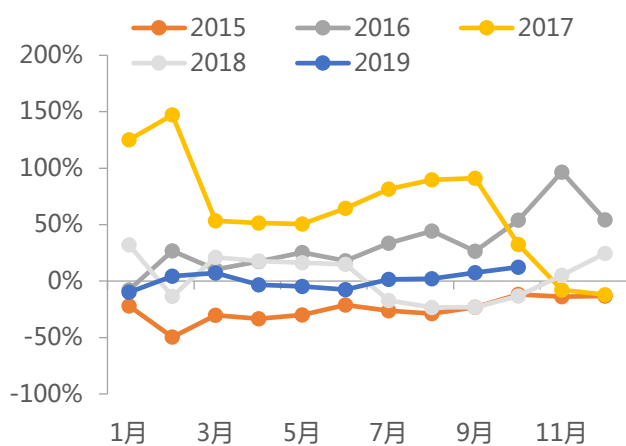
1. 总量

图 1: 重卡销量 (辆)



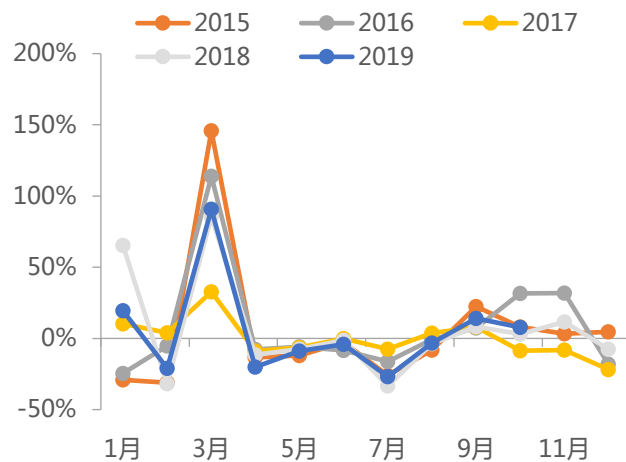
资料来源: 中国汽车工业协会, 第一商用车网, 天风证券研究所

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

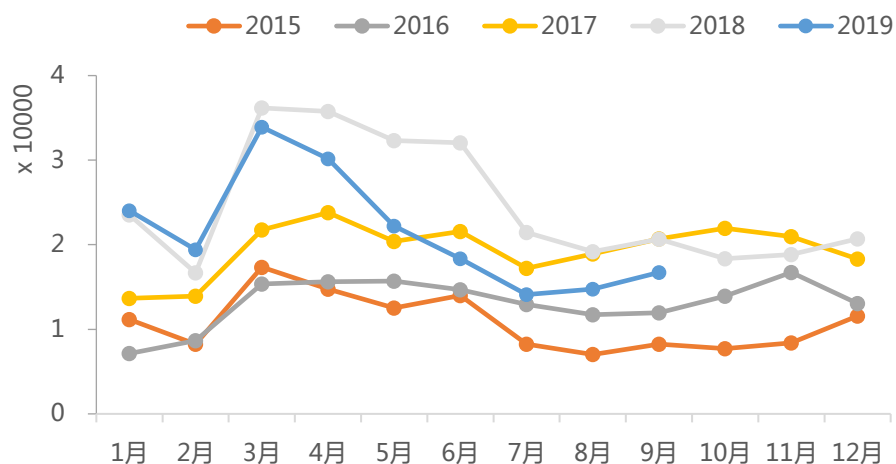


资料来源: 中国汽车工业协会, 第一商用车网, 天风证券研究所

2. 分类数据

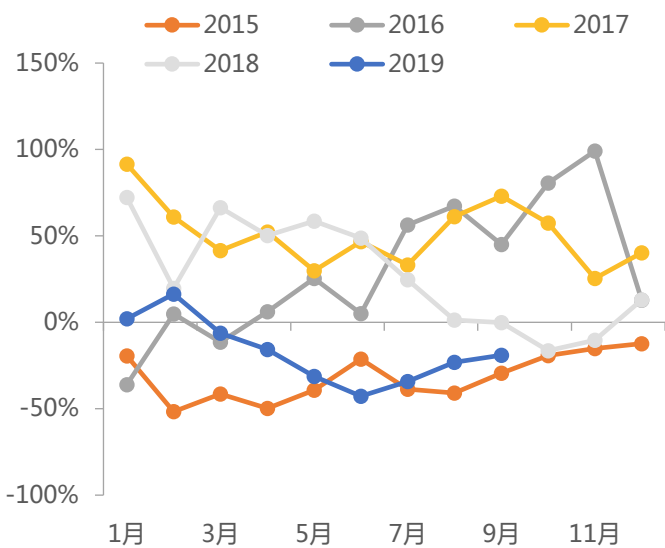
(最新分类数据截止到 19 年 9 月)

图 4: 重卡整车销量 (辆)



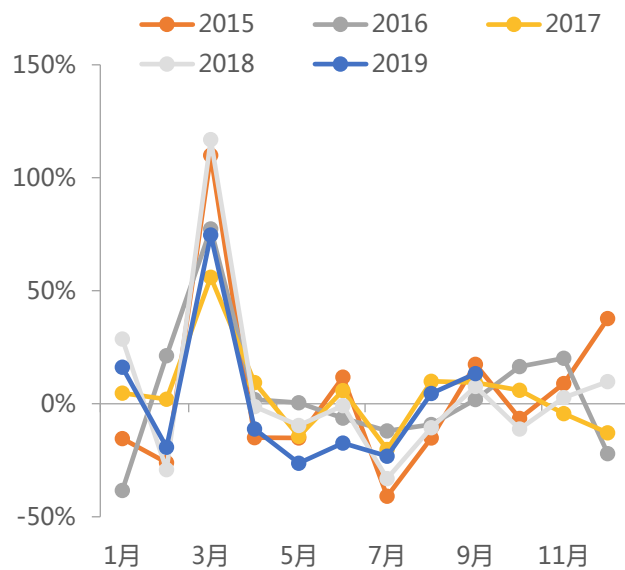
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 5: 重卡整车销量同比



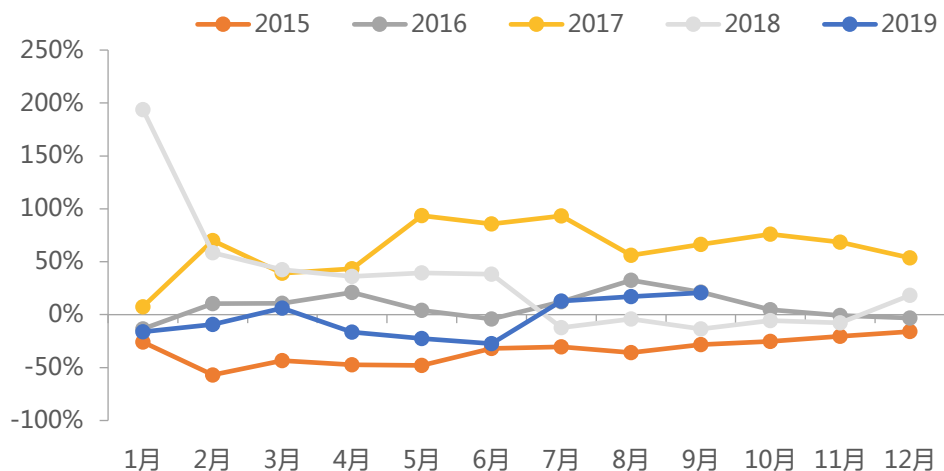
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 6: 重卡整车销量环比



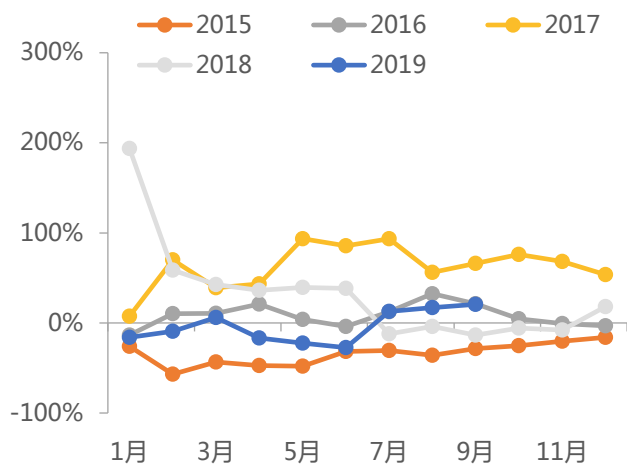
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 7：重卡底盘销量（辆）



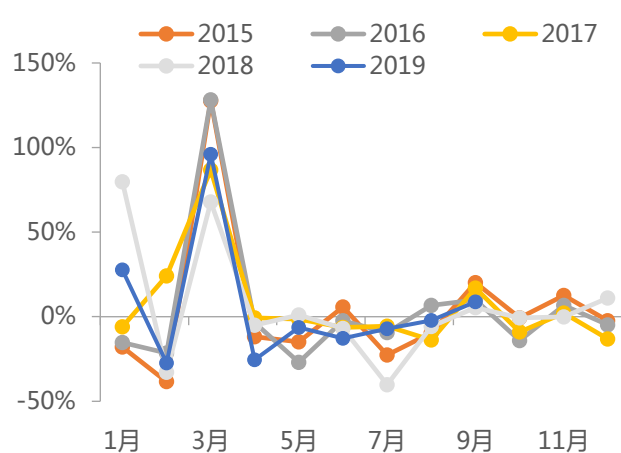
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 8：重卡底盘销量同比



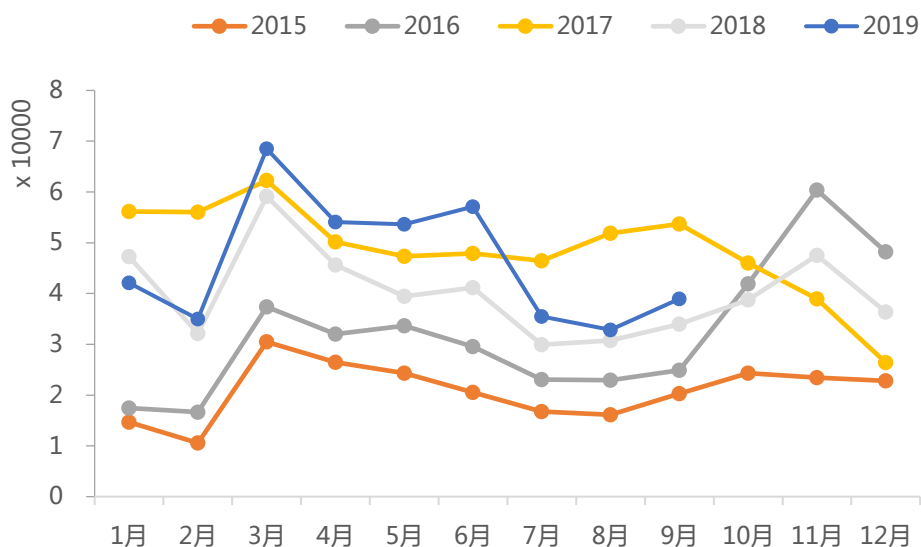
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 9：重卡底盘销量环比



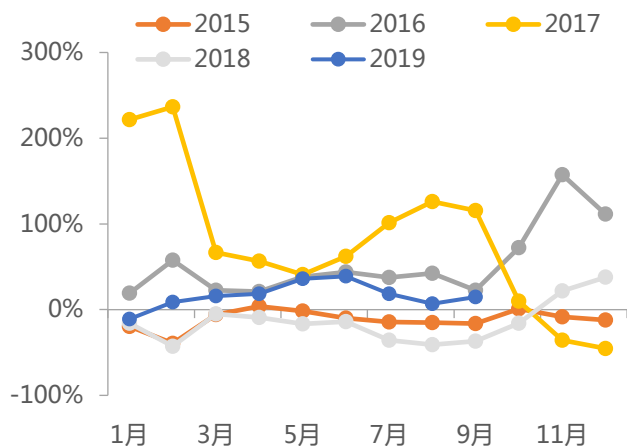
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 10：重卡半挂牵引车销量（辆）



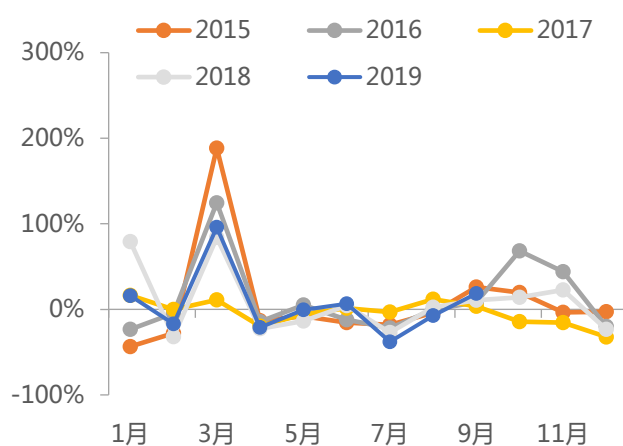
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

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

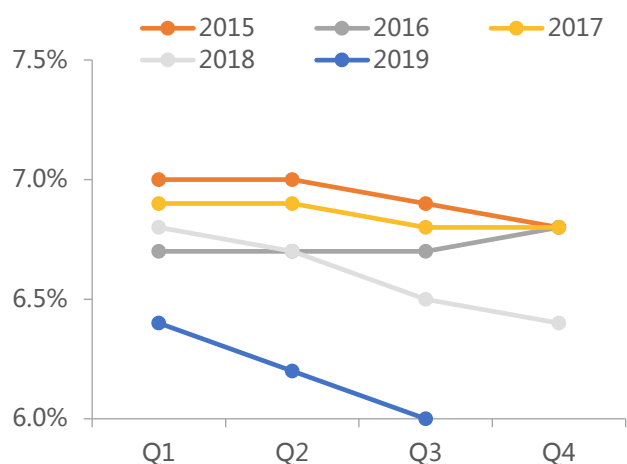


资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

3. 行业相关数据

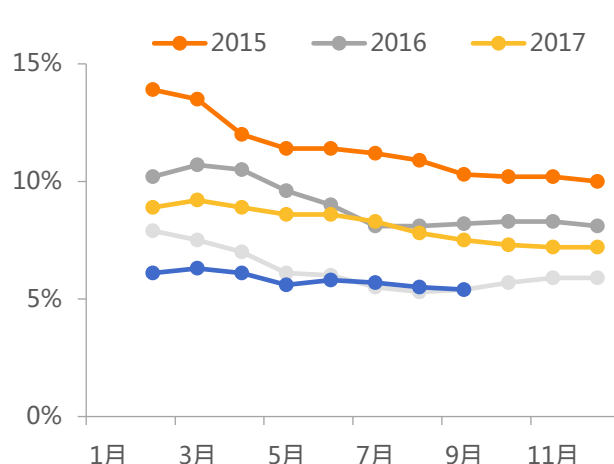
3.1. 宏观

图 13: GDP 同比



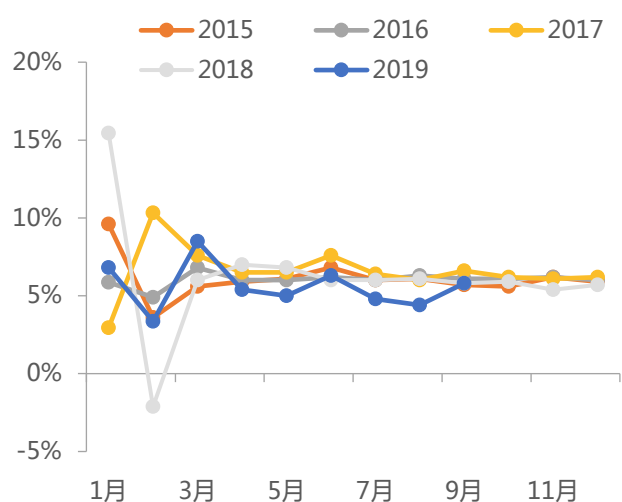
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 14: 固定资产投资完成额累计同比



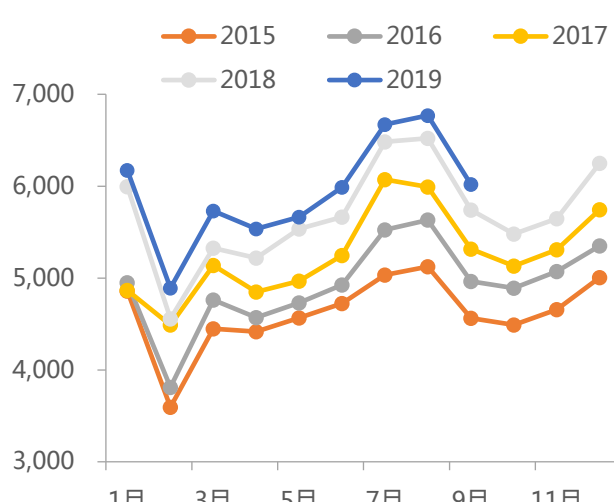
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 15: 工业增加值同比



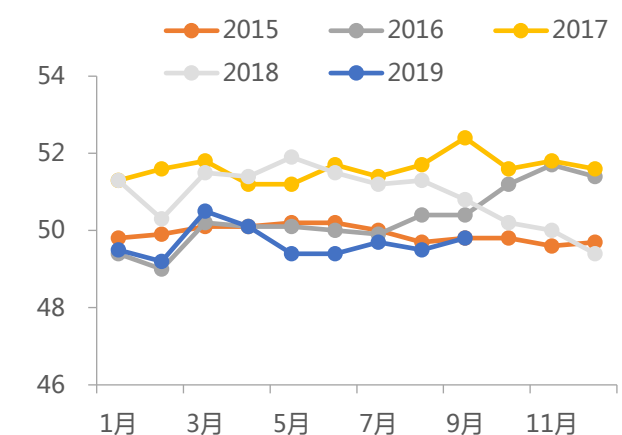
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

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

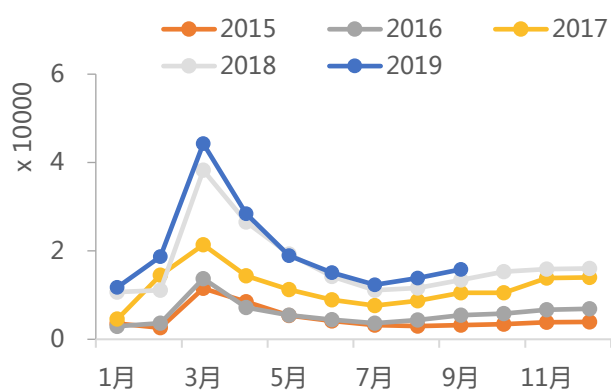
图 17: PMI



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

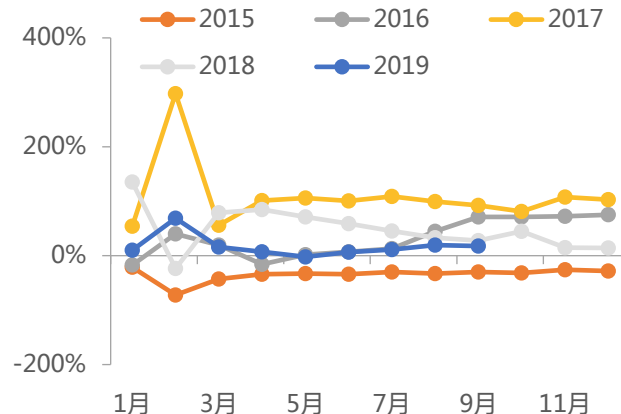
3.2. 工程重卡相关数据-工程机械

图 18: 挖掘机销量 (台)



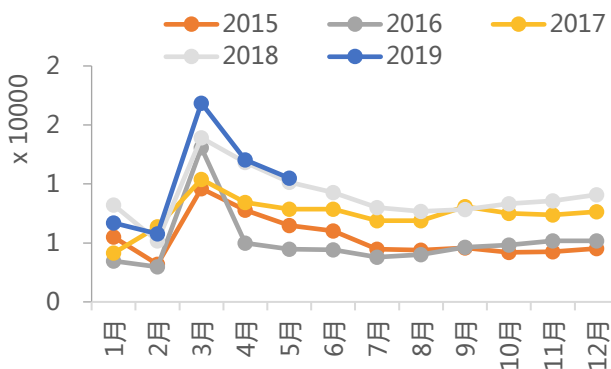
资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

图 19: 挖掘机销量同比



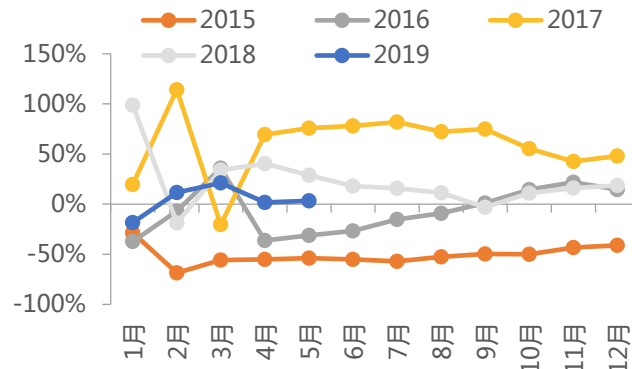
资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

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

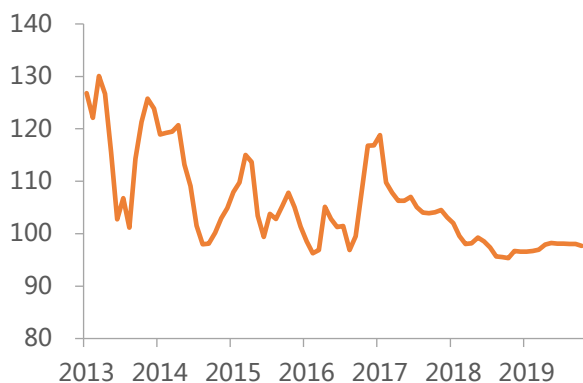
图 21: 装载机销量同比



资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

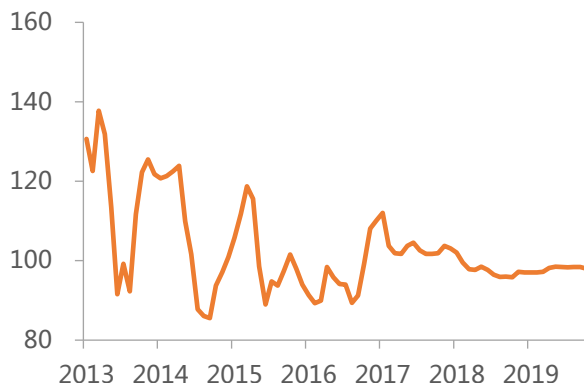
3.3. 物流重卡相关

图 22: 中国公路物流运价指数



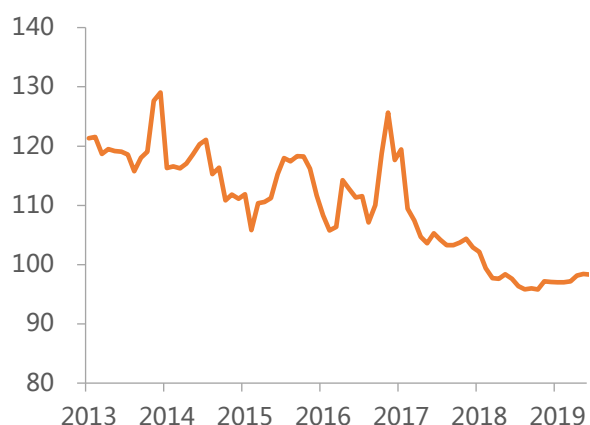
资料来源: 中国物流与采购联合会, 天风证券研究所

图 23: 中国公路物流运价指数: 整车运输



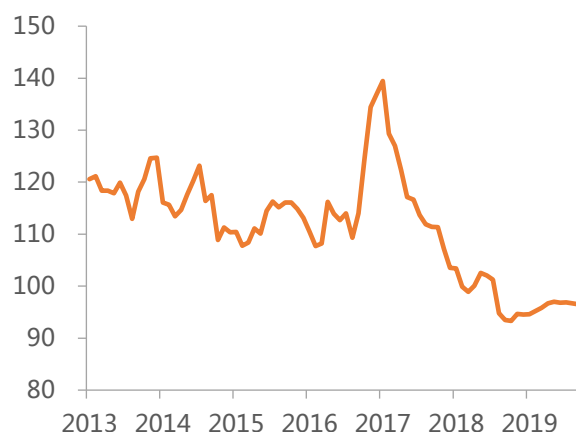
资料来源: 中国物流与采购联合会, 天风证券研究所

图 24：中国公路物流运价指数：零担重货



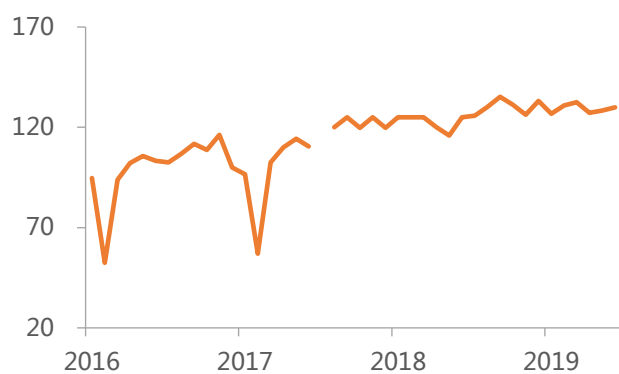
资料来源：中国物流与采购联合会，天风证券研究所

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