

# 汽车

证券研究报告

2019年12月03日

## 重卡：11月销量继续同比增长，高景气度持续

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》 2019-11-25
- 2 《汽车-行业点评:触底复苏 逻辑兑现 继续推荐》 2019-11-12
- 3 《汽车-行业点评:10月乘用车批发同比-5.9%，跌幅收窄同时龙头集中加速》 2019-11-10

**事件：**根据第一商用车网数据，11月重卡行业销量为9.4万辆，同比+5%，环比+3%。1-11月累计销量为107万辆，同比+1%。

**点评：**

**终端销售情况好于行业批发数据：**

我们此前预期在整车厂不腾挪月度销量的前提下，11月销量会同比增长10%以上，最终数据是11月同比增长5%，大概率是因为部分整车厂“预留”销量，因此11月的实际销售是好于+5%的同比增速的。

今年三季度，重卡板块受到大吨小标的影响，景气度有所被压制，但到了四季度，随着大吨小标的影响渐渐退去，行业景气度再超预期。

**对12月和明年的展望：**

目前重卡产业链排产依然不错。但因为今年销量已经足够好了，重卡整车厂有可能腾挪一些12月份的销量到明年，所以最终12月报出来的行业数据可能也会低于终端的真实销售情况。

对明年，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。明年行业销量将大概率超过105万辆，重卡板块被悲观预期压制的估值有望向15倍PE修复。

**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。

**【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，随着“大吨小标”的影响渐渐退去，工程重卡的需求将释放，有利于重汽的市占率回升。

**【一汽轿车】**

已发布重组预案，拟置出轿车业务资产，注入【一汽解放】资产，【一汽解放】是重卡整车的绝对龙头企业，去年一汽解放的重卡市占率23%，明显领先行业二、三名，未来有望成为二级市场新的重卡整车龙头标的，建议关注。

**投资建议：**

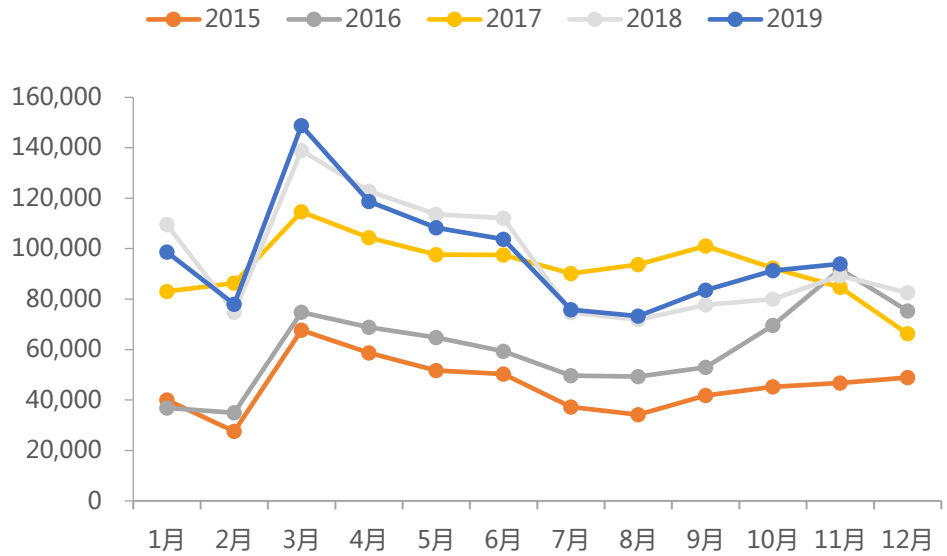
继续推荐重卡发动机龙头【潍柴动力】、治理改善的【中国重汽H】。建议关注【中国重汽A】以及将通过资产置换注入一汽解放资产的【一汽轿车】。

**风险提示：**物流运输需求下滑风险，运输结构变化风险



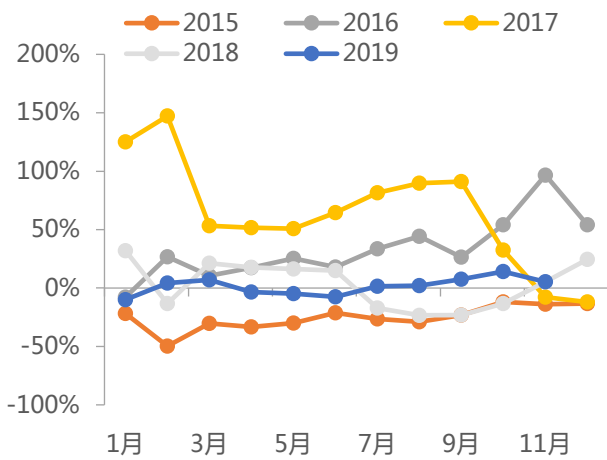
## 1. 总量

图 1: 重卡销量 (辆)



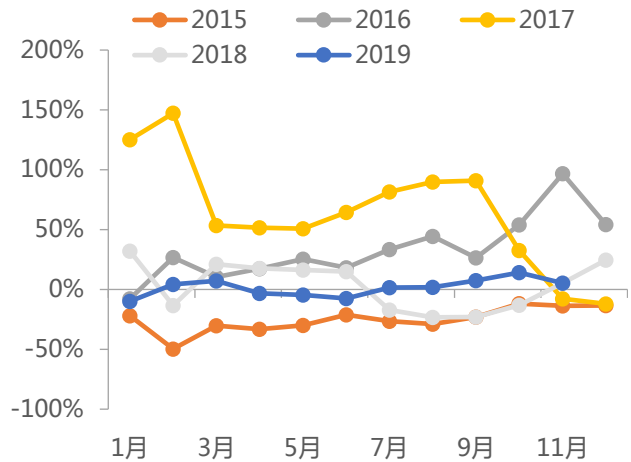
资料来源: 中国汽车工业协会, 第一商用车网, 天风证券研究所

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

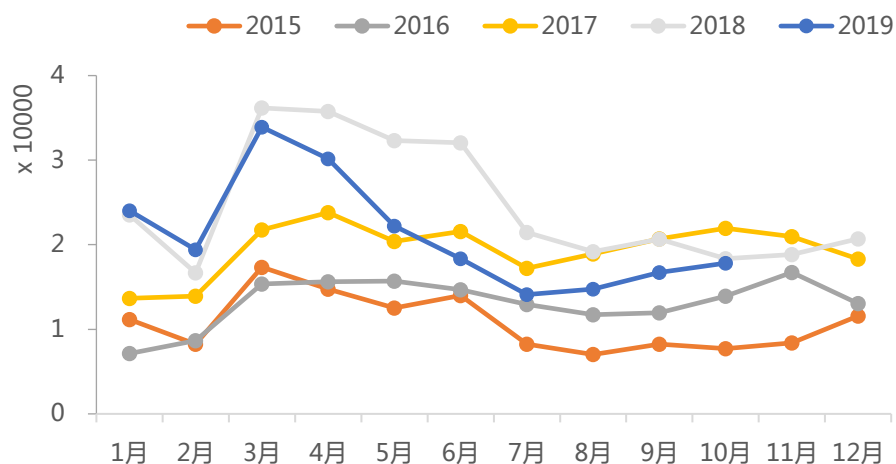


资料来源: 中国汽车工业协会, 第一商用车网, 天风证券研究所

## 2. 分类数据

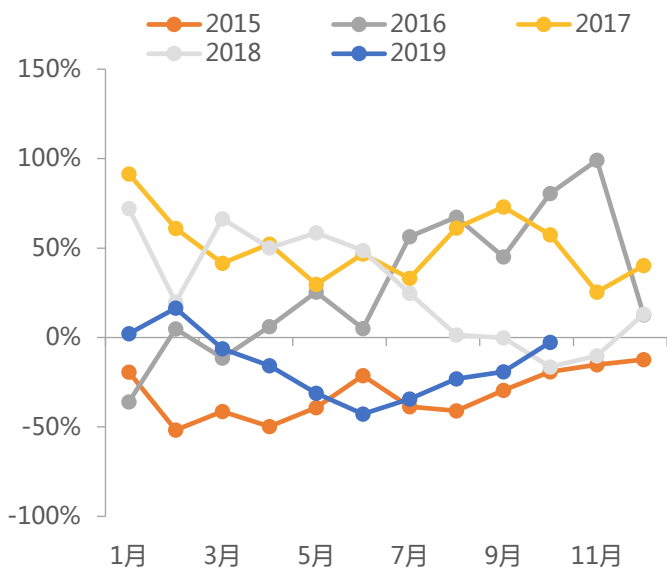
(最新分类数据截止到 19 年 10 月)

图 4: 重卡整车销量 (辆)



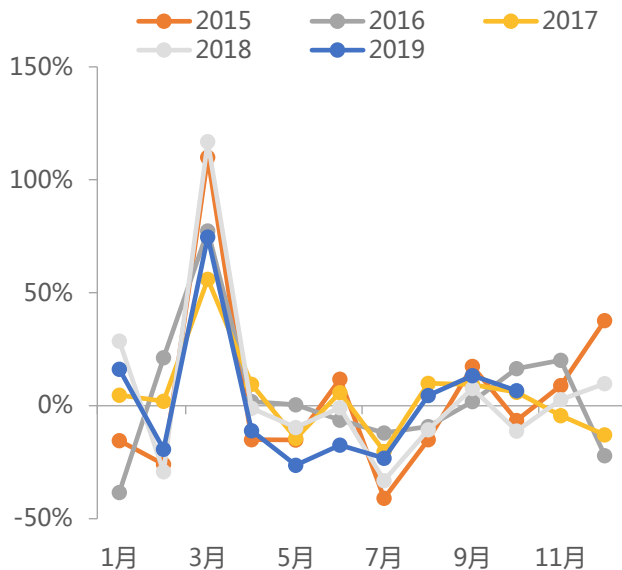
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 5: 重卡整车销量同比



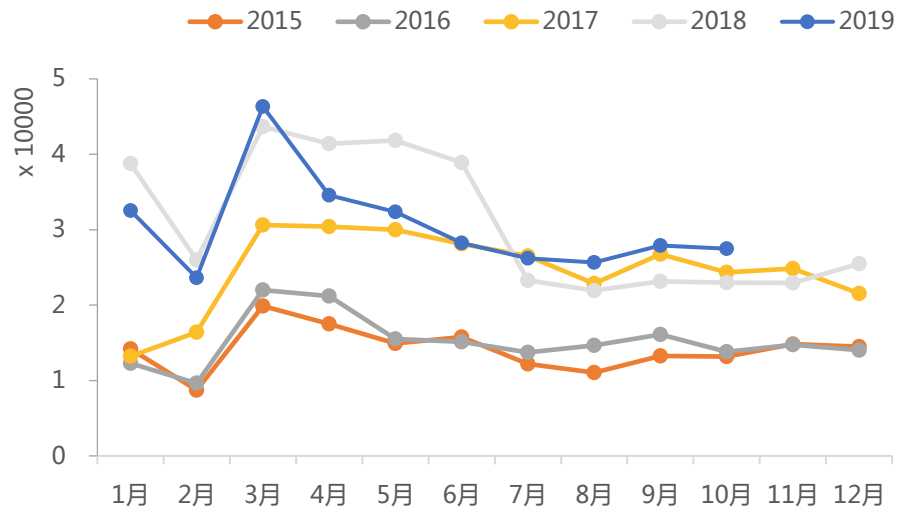
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 6: 重卡整车销量环比



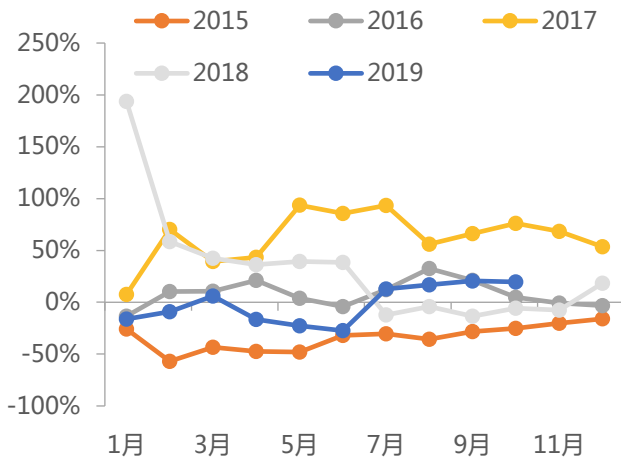
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 7：重卡底盘销量（辆）



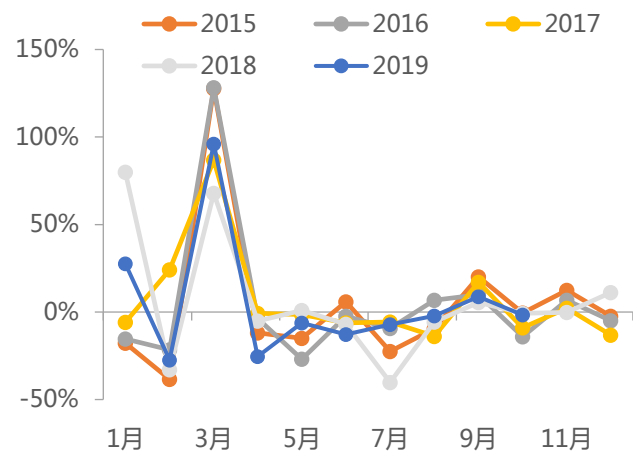
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 8：重卡底盘销量同比



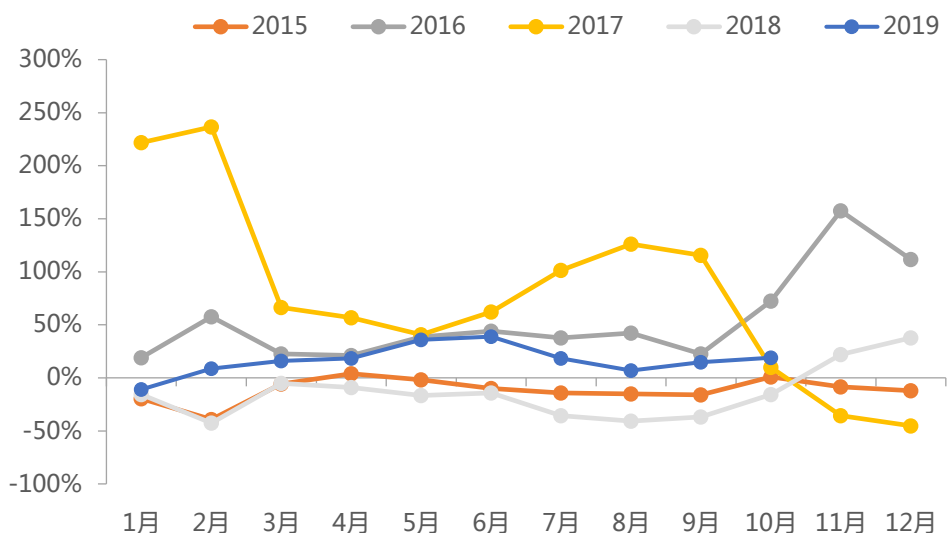
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 9：重卡底盘销量环比



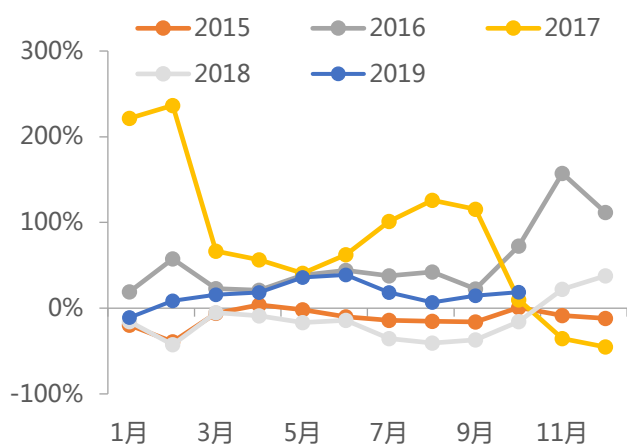
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 10: 重卡半挂牵引车销量 (辆)



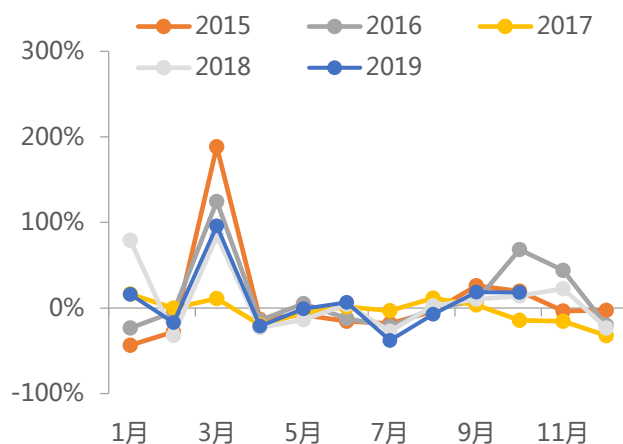
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

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

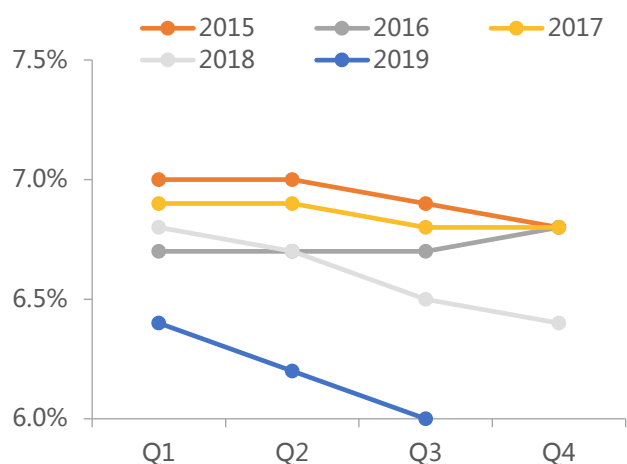


资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

### 3. 行业相关数据

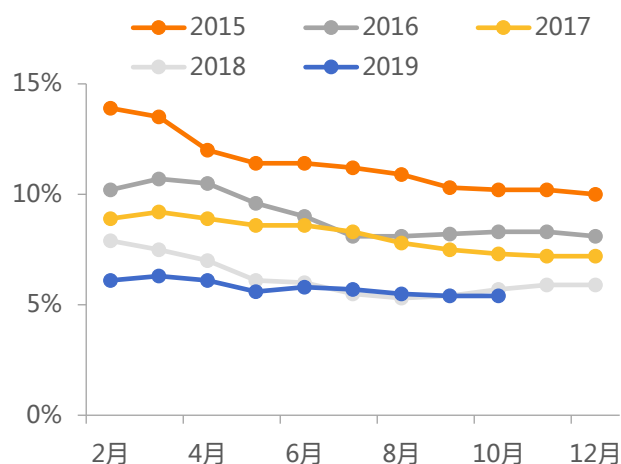
#### 3.1. 宏观

图 13: GDP 同比



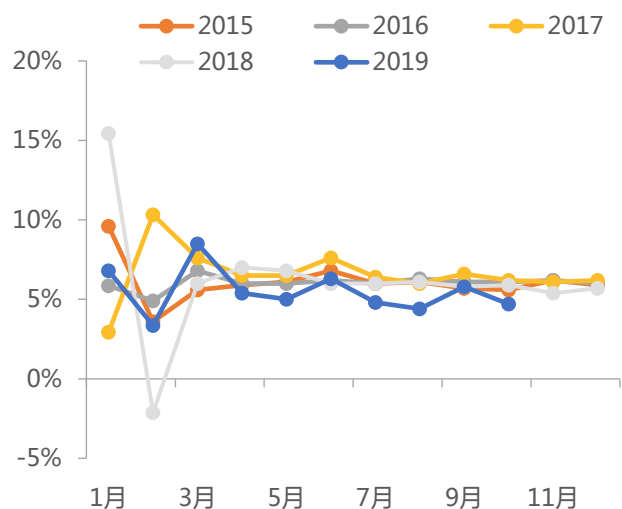
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 14: 固定资产投资完成额累计同比



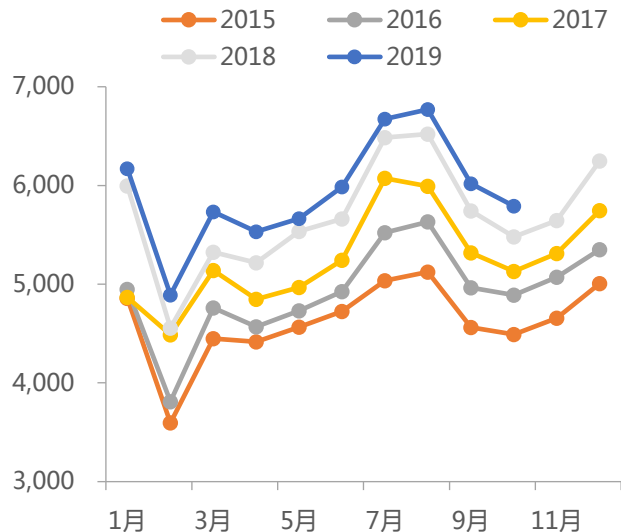
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 15: 工业增加值同比



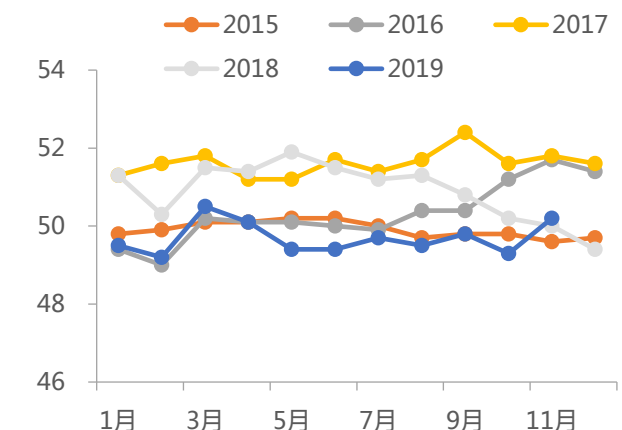
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

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

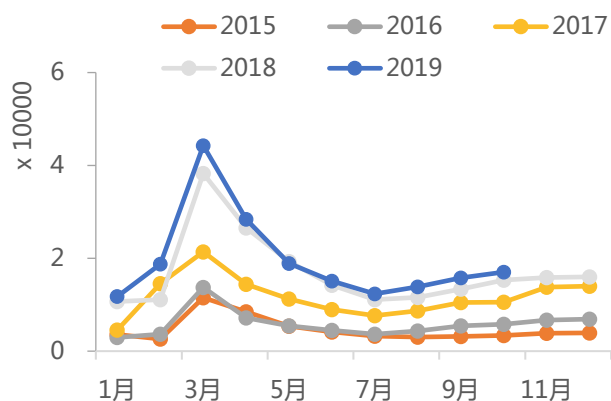
图 17: PMI



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

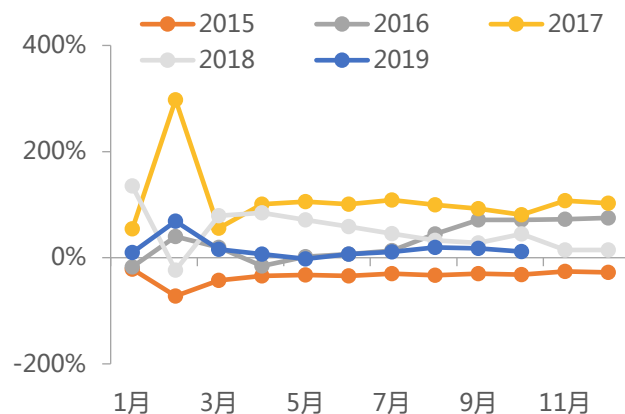
### 3.2. 工程重卡相关数据-工程机械

图 18: 挖掘机销量(台)



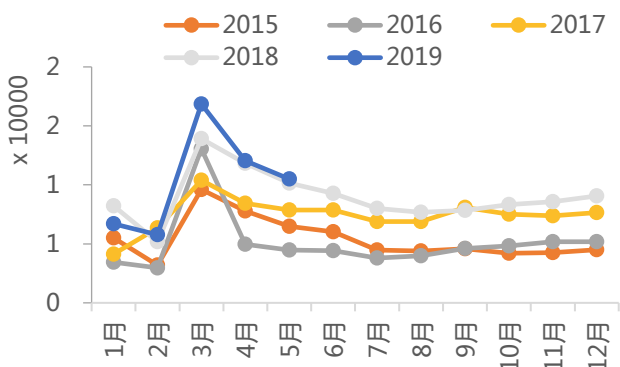
资料来源：中国工程机械协会，天风证券研究所

图 19: 挖掘机销量同比



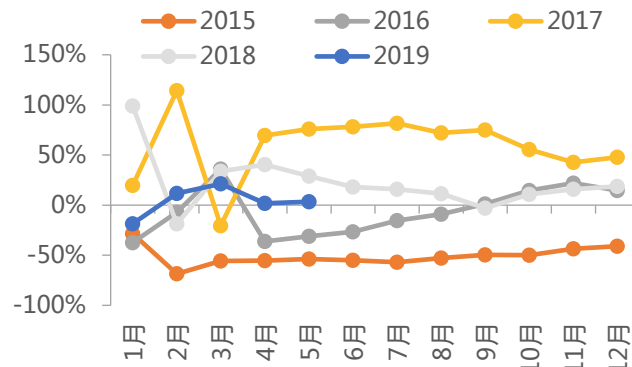
资料来源：中国工程机械协会，天风证券研究所

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

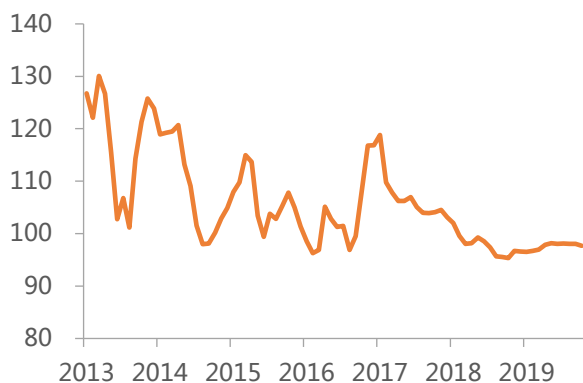
图 21: 装载机销量同比



资料来源：中国工程机械协会，天风证券研究所

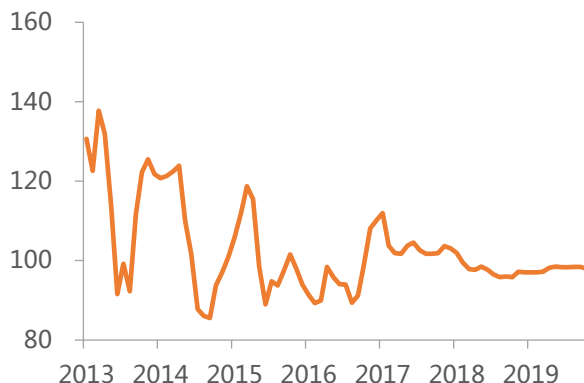
### 3.3. 物流重卡相关

图 22: 中国公路物流运价指数



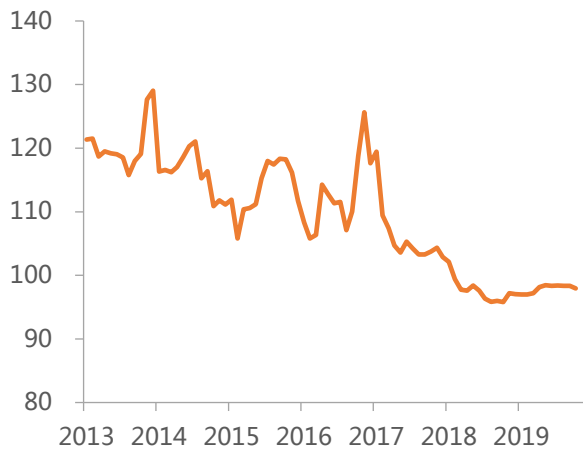
资料来源：中国物流与采购联合会，天风证券研究所

图 23: 中国公路物流运价指数：整车运输



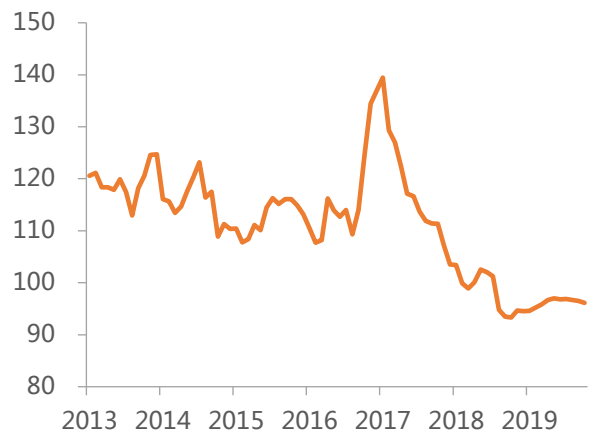
资料来源：中国物流与采购联合会，天风证券研究所

图 24：中国公路物流运价指数：零担重货



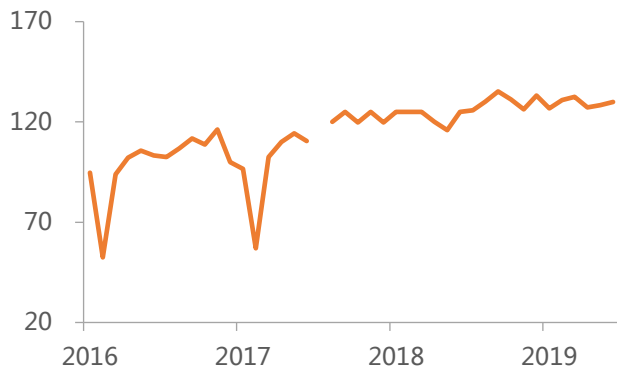
资料来源：中国物流与采购联合会，天风证券研究所

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        |