

汽车

证券研究报告
2021年02月01日

重卡：1月行业销量再超市场预期

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

文康 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519040002
wenkang@tfzq.com

陆嘉敏 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080001
lujiamin@tfzq.com

事件：

根据第一商用车网数据，1月重卡行业预计销量18万辆，同比+54%，环比+64%，超市场预期，创历史当月新高。

点评：

1月重卡销量超市场预期，证实了去年4季度行业景气度并未降低。

去年四季度重卡行业环比较弱，环比下滑，市场担心这是重卡景气度下滑的影响，但我们认为去年4季度行业月度销量有所失真，由于去年前三季度销量基数足够高，年末可能存在整车厂结转当年年末销量到明年的处理，而1月份的销量数据也间接证明了腾挪销量的力度很大。

1月销量超预期除了腾挪销量外，主要原因还有：

(1) 今年下半年即将全面实施国六，上半年市场更为重要，因此1月各家车企都力争“开门红”，渠道铺货力度较大；(2) 国三重卡仍有存量，继续加速淘汰；(3) 治超继续加严，单车运力持续下降；(4) 经济增长带动社会物流货运总量需求增长，进而带动物流重卡保有量增长。

对21年全年的展望：

市场对21年的重卡行业预期依然悲观，而我们认为(1)经济持续增长带动物流重卡保有量持续提升；(2)国三重卡仍有较大存量，21年国三重卡淘汰仍有空间；(3)工程重卡治超有望提升工程重卡保有量，全年重卡行业销量或再超市场预期。

我们维持21年重卡行业销量150万辆的预期。分季度来看，21年Q1由于20年疫情影响下带来的低基数，行业有望同比大幅增长，同时由于7月重卡将全面切换国六，部分Q3的需求或提前在Q2释放，因此行业Q2大概率也保持高景气度。

投资建议：

21年重卡行业销量或再次超出市场预期，板块内标的有望继续受益预期差的修复带来的盈利和估值双升。继续推荐重卡行业龙头【潍柴动力】、治理改善的【中国重汽 A/H】、布局空气悬架的重卡曲轴龙头【天润工业】、受益国六升级的【威孚高科】、整车龙头【一汽解放】。

风险提示：宏观经济恢复不及预期，物流运输需求下滑风险，运输结构变化风险

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《汽车-行业研究周报:特斯拉连续6个季度实现盈利

——汽车行业周报 (2021.1.25-2021.1.31)》2021-01-31

2 《汽车-行业研究周报:奥迪一汽新能源合资项目落户长春

——汽车行业周报 (2021.1.18-2021.1.24)》2021-01-24

3 《汽车-行业深度研究:轻卡行业的变革:量价齐升,格局重塑》2021-01-21

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000338.SZ	潍柴动力	21.88	买入	1.15	1.21	1.35	1.54	19.03	18.08	16.21	14.21
03808.HK	中国重汽	23.75	买入	1.21	2.37	2.71	3.07	16.39	8.36	7.30	6.44
000951.SZ	中国重汽	39.49	买入	1.82	2.92	3.39	4.05	21.70	13.52	11.65	9.75
002283.SZ	天润工业	5.70	买入	0.31	0.43	0.50	0.63	18.39	13.26	11.40	9.05
000581.SZ	威孚高科	22.96	买入	2.25	2.55	2.82	3.21	10.20	9.00	8.14	7.15
000800.SZ	一汽解放	10.63	增持	0.01	0.90	0.97	1.06	1063.00	11.81	10.96	10.03

资料来源：天风证券研究所，中国重汽 H (03808.HK) 单位为港币，其他为人民币

内容目录

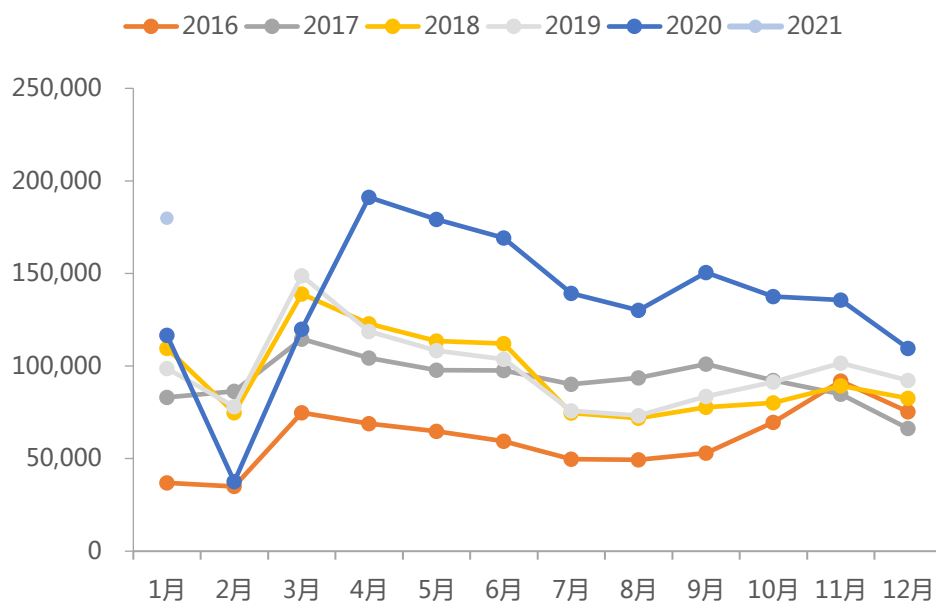
1. 总量	3
2. 分类数据	4
3. 行业相关数据	7
3.1. 宏观	7
3.2. 工程重卡相关数据	8
3.3. 物流重卡相关	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 重卡销量 (辆)	3
图 2: 重卡销量同比	3
图 3: 重卡销量环比	3
图 4: 重卡整车销量 (辆)	4
图 5: 重卡整车销量同比	4
图 6: 重卡整车销量环比	4
图 7: 重卡底盘销量 (辆)	5
图 8: 重卡底盘销量同比	5
图 9: 重卡底盘销量环比	5
图 10: 重卡半挂牵引车销量 (辆)	6
图 11: 重卡半挂牵引车销量同比	6
图 12: 重卡半挂牵引车销量环比	6
图 13: GDP 同比	7
图 14: 固定资产投资完成额累计同比	7
图 15: 工业增加值同比	7
图 16: 全社会用电量 (亿千瓦时)	7
图 17: PMI	8
图 18: 挖掘机销量 (台)	8
图 19: 挖掘机销量同比	8
图 20: 装载机销量 (台)	9
图 21: 装载机销量同比	9
图 22: 中国公路物流运价指数	9
图 23: 中国公路物流运价指数: 整车运输	9
图 24: 中国公路物流运价指数: 零担重货	9
图 25: 中国公路物流运价指数: 零担轻货	9
图 26: 中国公路物流运量指数	10

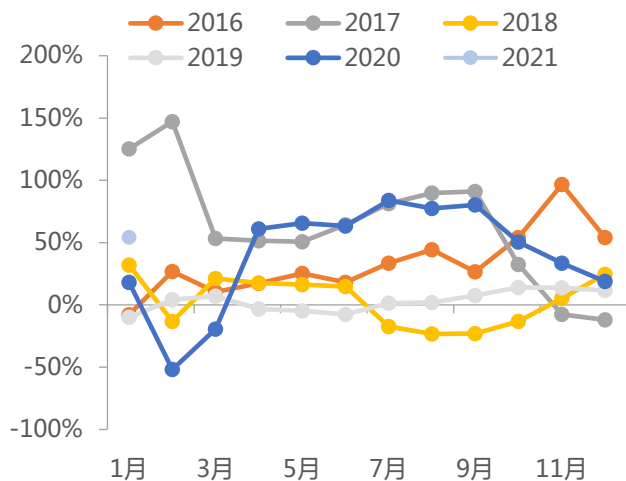
1. 总量

图 1: 重卡销量 (辆)



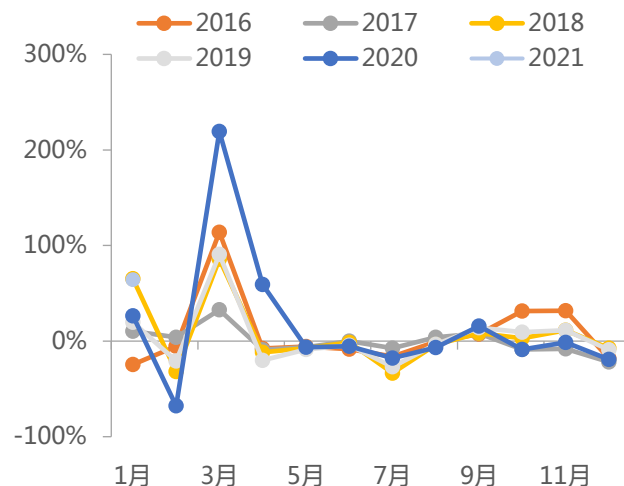
资料来源: 中国汽车工业协会, 第一商用车网, 天风证券研究所

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

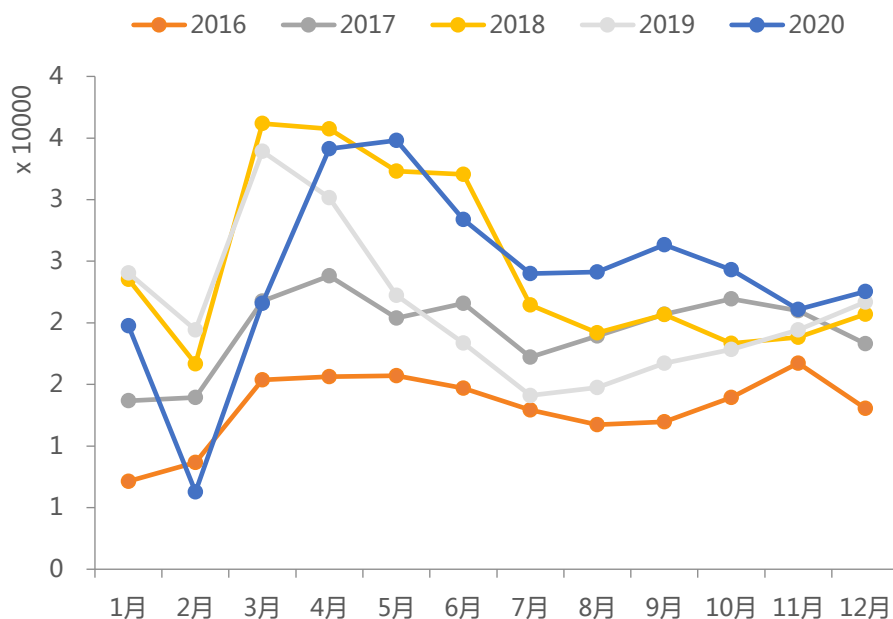


资料来源: 中国汽车工业协会, 第一商用车网, 天风证券研究所

2. 分类数据

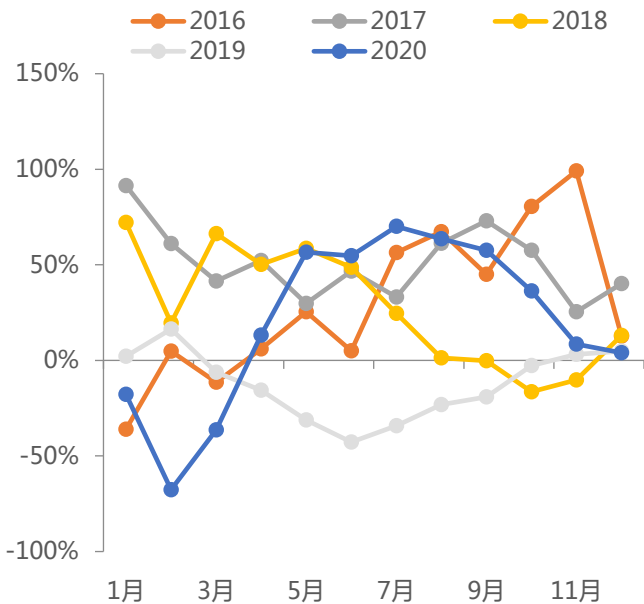
(最新分类数据截止到 20 年 12 月)

图 4: 重卡整车销量 (辆)



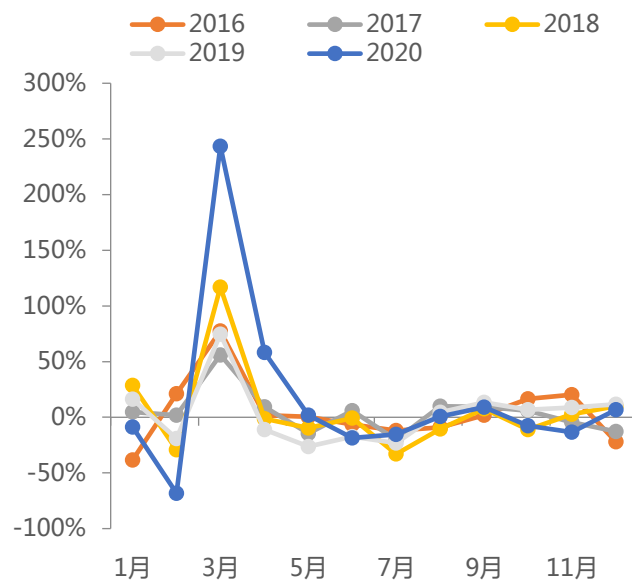
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 5: 重卡整车销量同比



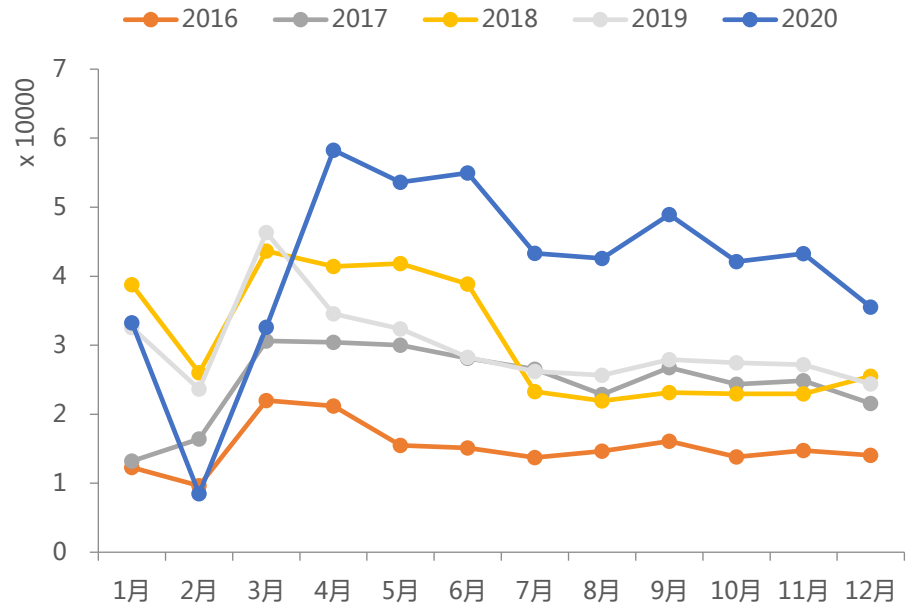
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 6: 重卡整车销量环比



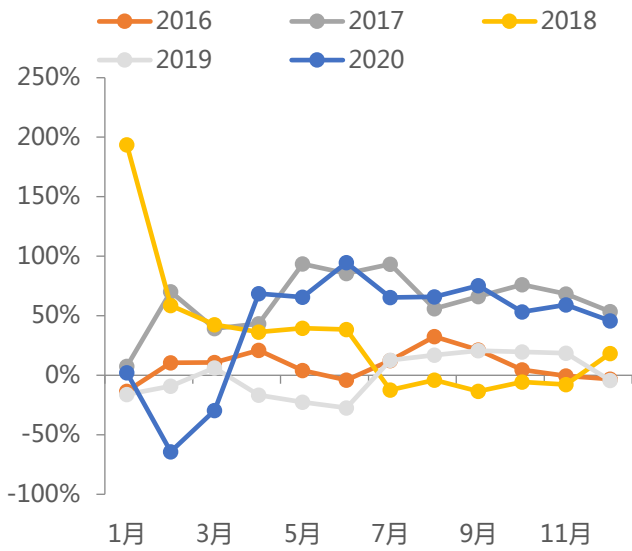
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 7：重卡底盘销量（辆）



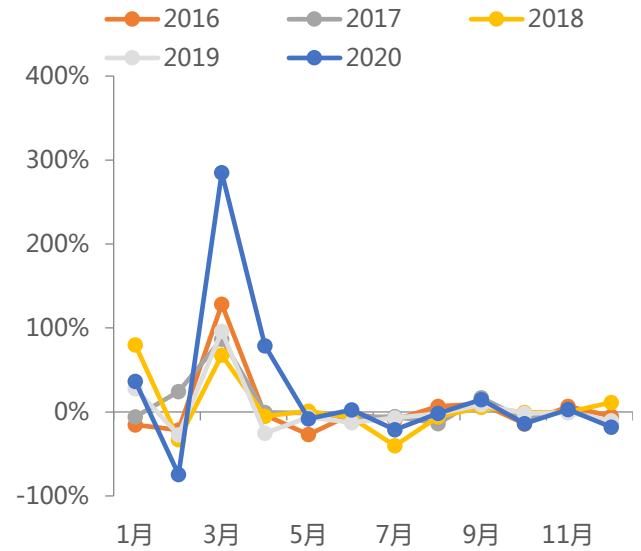
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 8：重卡底盘销量同比



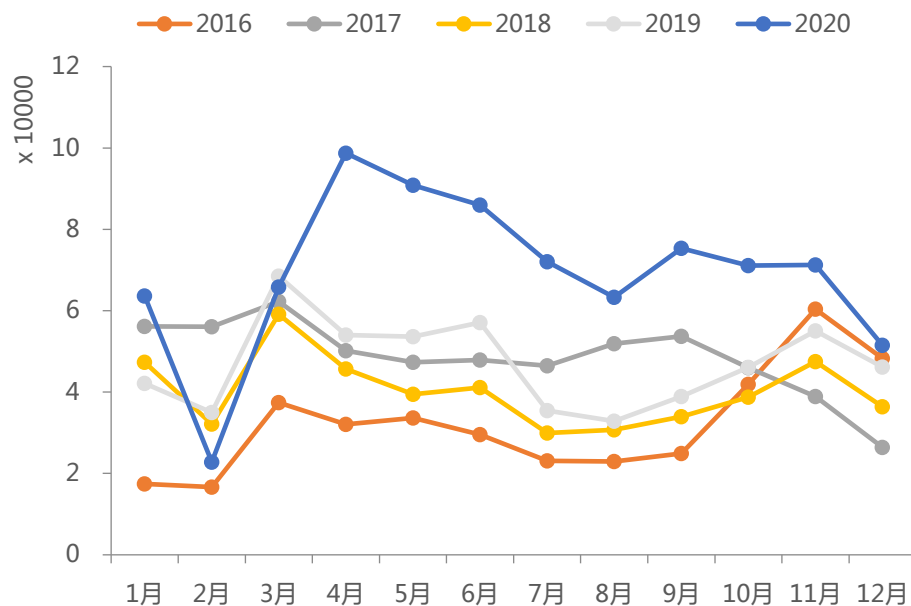
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 9：重卡底盘销量环比



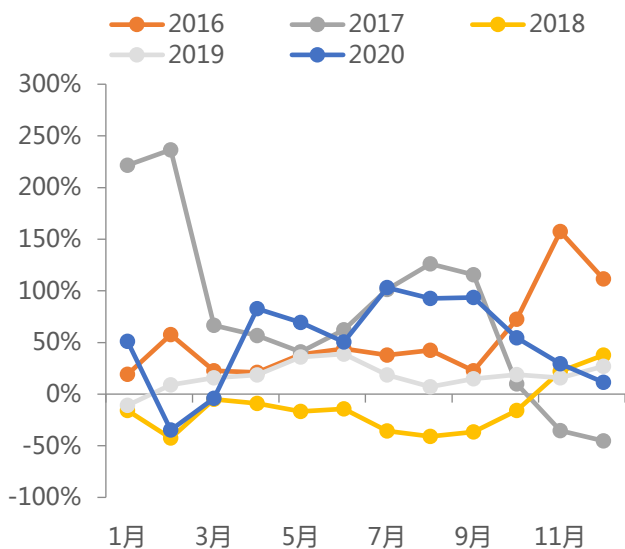
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 10: 重卡半挂牵引车销量 (辆)



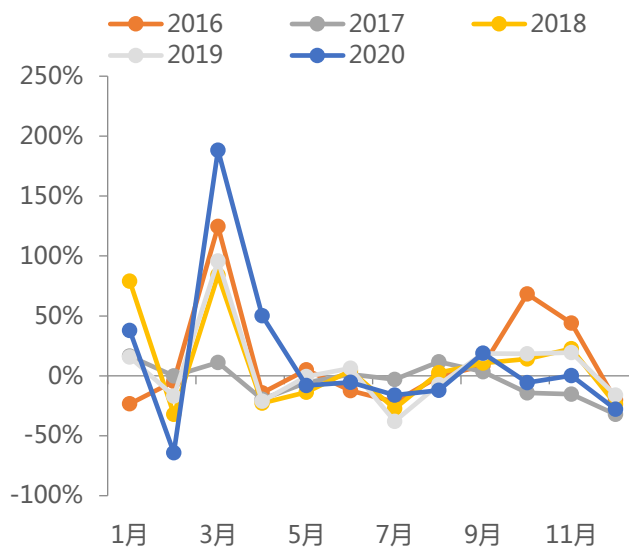
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

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

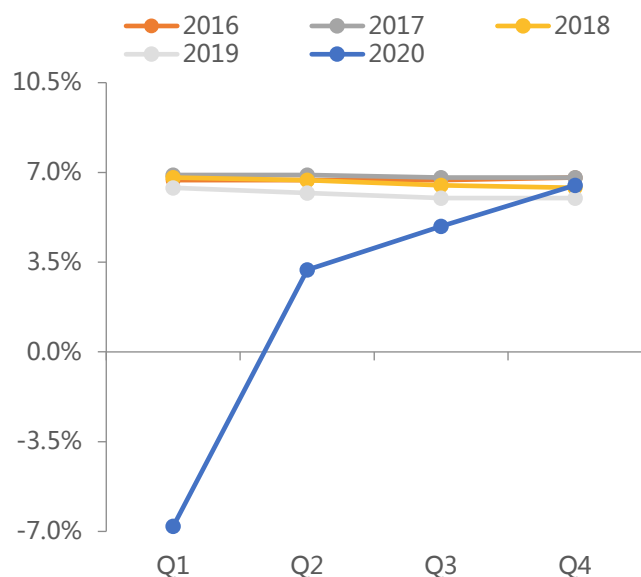


资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

3. 行业相关数据

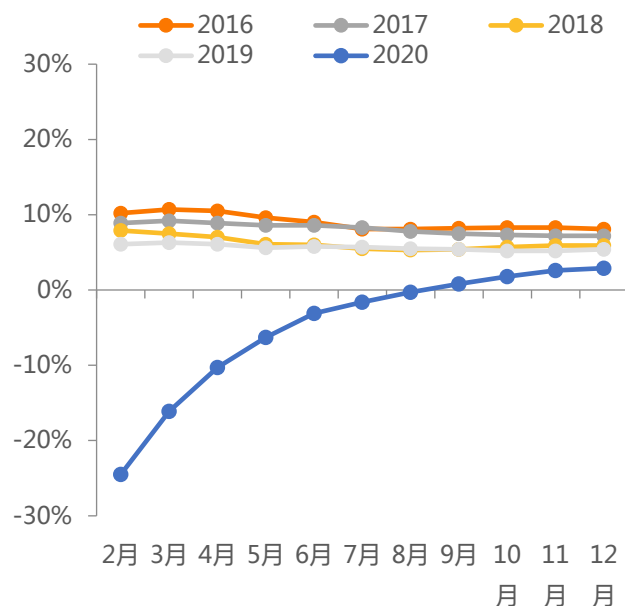
3.1. 宏观

图 13: GDP 同比



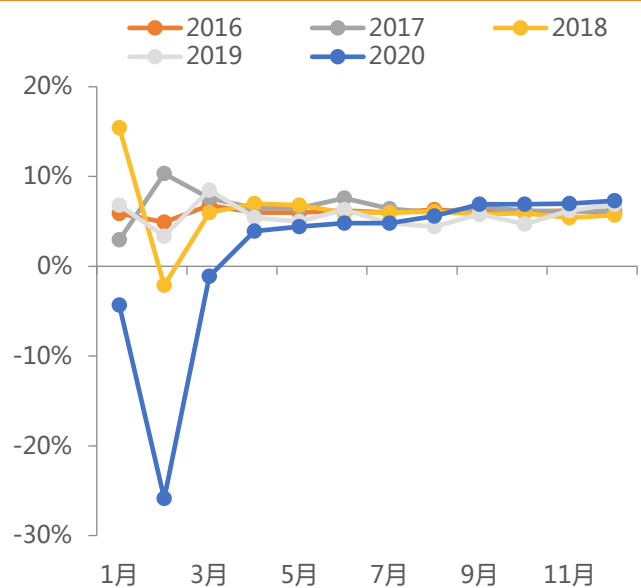
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 14: 固定资产投资完成额累计同比



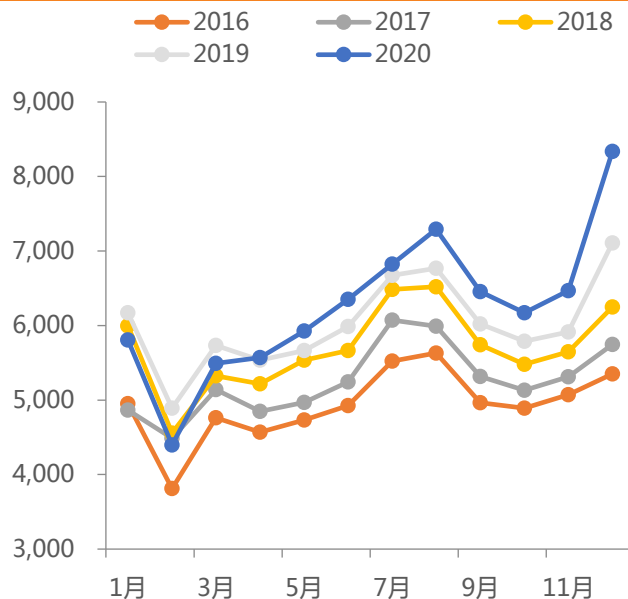
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 15: 工业增加值同比



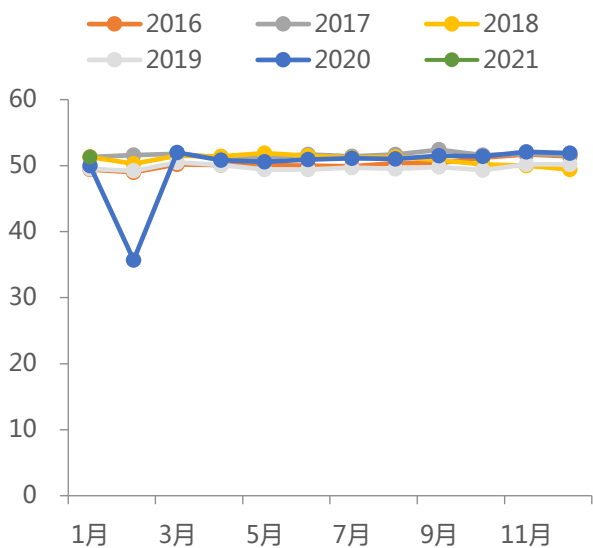
资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

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

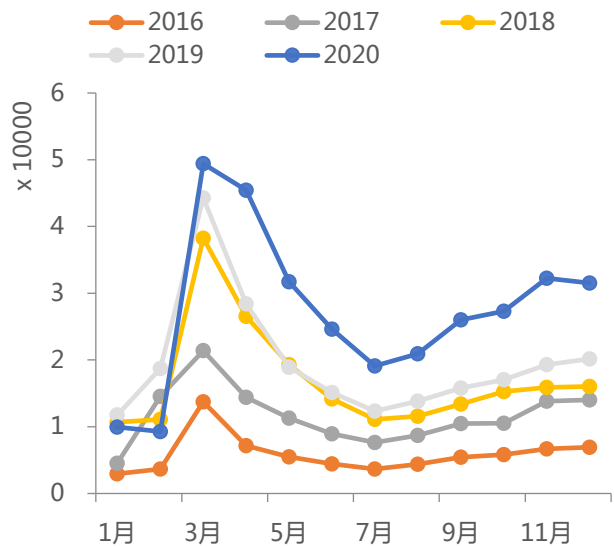
图 17: PMI



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

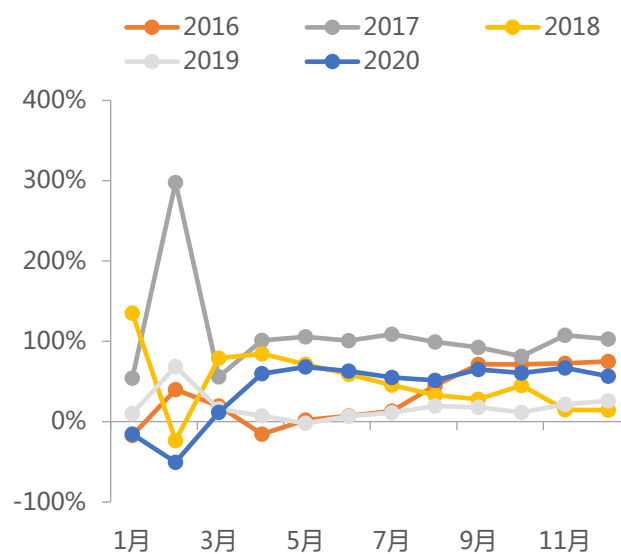
3.2. 工程重卡相关数据

图 18: 挖掘机销量 (台)



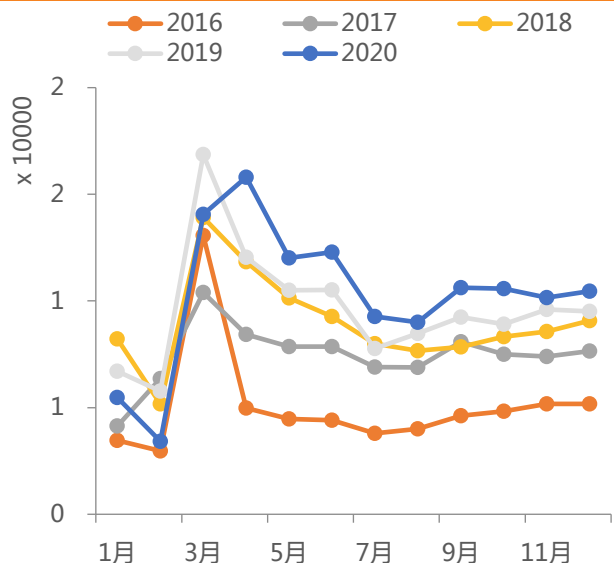
资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

图 19: 挖掘机销量同比



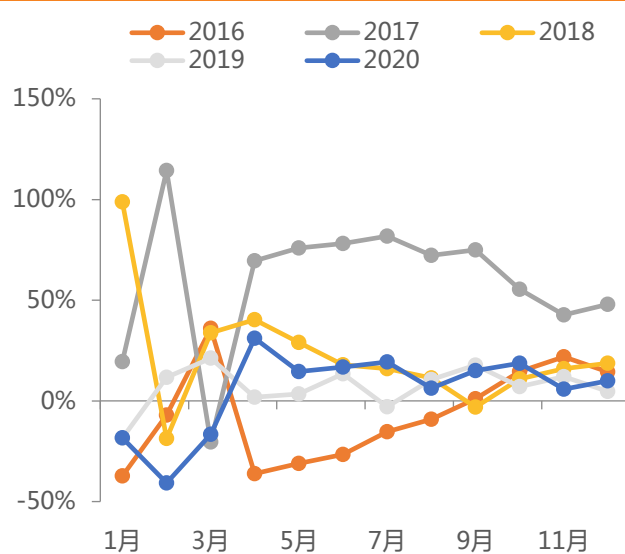
资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

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

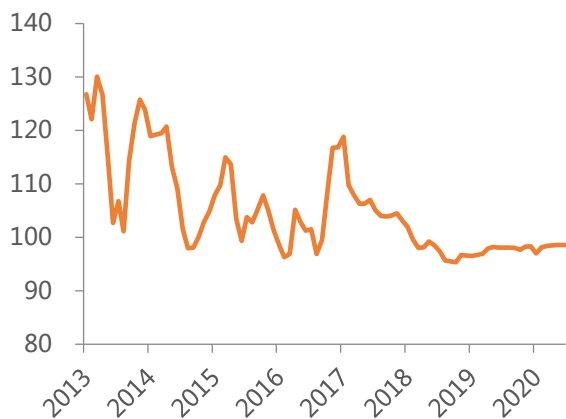
图 21: 装载机销量同比



资料来源: 中国工程机械协会, 天风证券研究所

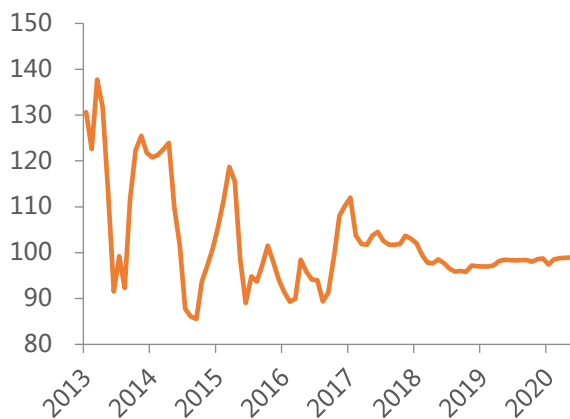
3.3. 物流重卡相关

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

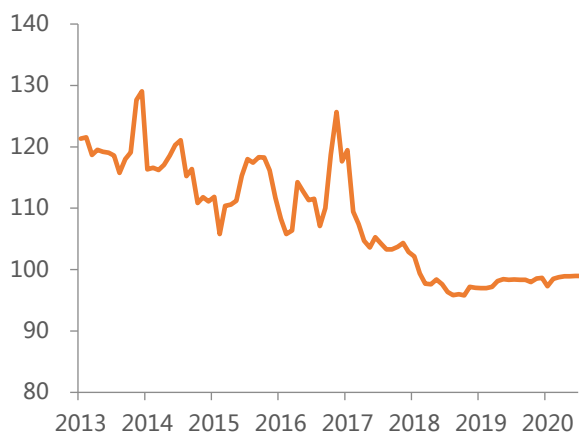
图 23: 中国公路物流运价指数: 整车运输



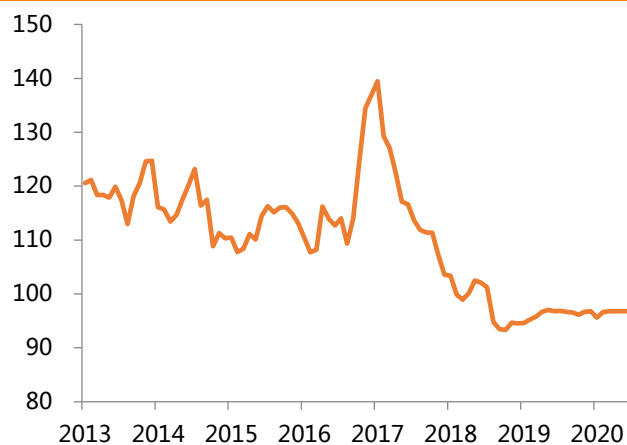
资料来源: 中国物流与采购联合会, 天风证券研究所

图 24: 中国公路物流运价指数: 零担重货

图 25: 中国公路物流运价指数: 零担轻货

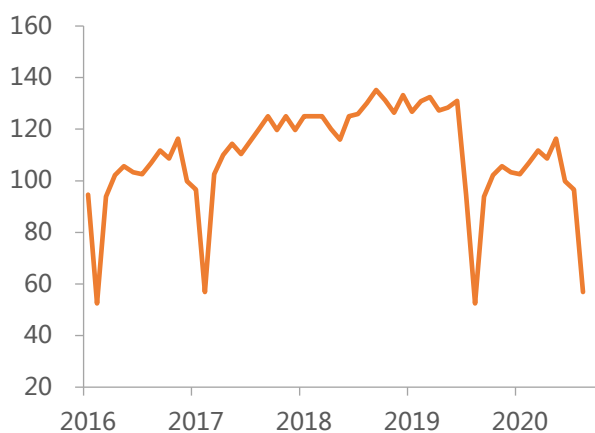


资料来源：中国物流与采购联合会，天风证券研究所



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

4. 风险提示

宏观经济恢复不及预期，物流运输需求下滑风险，运输结构变化风险

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