

# 供需两旺，2月重卡销量同比高增长

华泰研究

2021年3月01日 | 中国内地

动态点评

汽车

增持 (维持)

研究员 林志轩  
SAC No. S0570519060005 zhixuan.lin@htsc.com  
SFC No. AVU633 +86-21-28972090

研究员 邢重阳  
SAC No. S0570520070003 xingchongyang@htsc.com  
SFC No. BNN388 +86-21-38476205

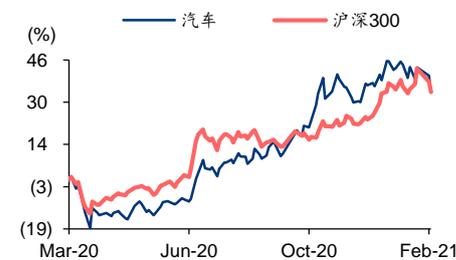
研究员 刘千琳  
SAC No. S0570518060004 liuqianlin@htsc.com  
SFC No. BQB847 +86-21-28972076

研究员 王涛  
SAC No. S0570519110001 wangtao011711@htsc.com  
+86-21-28972053

## 华泰证券 2021 春季线上策略会



## 行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

## 重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
一汽解放	000800 CH	17.00	增持
威孚高科	000581 CH	29.30	买入
银轮股份	002126 CH	22.00	买入
新泉股份	603179 CH	31.50	增持

资料来源：华泰研究预测

## 2月重卡销量11万辆，同比高增长

第一商用车网3月1日发布2021年2月重卡销量初步统计数据：2月中国重卡市场销量约11万辆，同比增长约193%，高增长的原因之一是疫情影响带来的同比低基数。为剔除疫情低基数以及春节错期带来的影响，我们比较1-2月累计销量：2021年1-2月重卡累计销量约29.3万辆，比2020年1-2月增长90%，比2019年1-2月增长66%。总体而言，1-2月国内重卡销量延续了2020年高增长的势头。我们继续看好重卡板块，推荐受益于重卡需求景气度的企业，包括一汽解放、银轮股份、威孚高科和新泉股份。

## 宏观经济环境较好，重卡需求持续高增长

2020年全年重卡销量162万辆，同比增长38%，增长强劲，尤其是考虑到疫情在一季度对企业生产和销售影响较大。2020年重卡需求高增长的主要原因包括1) 疫情得到控制之后，国内宏观经济活动迅速复苏，重卡总需求改善；2) 物流运输行业维持了较快增长，拉动了物流类重卡需求；3) 基建投资加速，工程车需求增长；4) 各地出台淘汰国三及以下排放标准的重卡，替换需求加速。进入2021年，我们认为国内宏观经济总体保持了较为景气的状态，是重卡月度销量维持在较高水平的主要原因。

## 柴油重卡国六排放标准7月1日起实施，部分用户可能提前购买

2021年7月1日开始，国内将正式实施柴油重卡国六排放标准。为满足国六排放标准，重卡柴油发动机以及后处理系统成本增加，将导致国六重卡总体售价较国五排放重卡有明显提升。我们认为，部分重卡用户为了降低购买成本，选择在国六排放标准正式实施前提前购买，这可能是今年上半年包括1-2月重卡销量较高的原因之一。因此，2021年重卡销量有可能出现前高后低的局面。总体而言，我们此前预测2021年国内重卡全年总销量120万辆（2020年11月17日报告《蓬勃复苏，变革求新》），同比下跌26%；同比下跌的主要原因是2020年基数较高。

## 持续淘汰国三及以下排放标准的重卡有望支撑总体需求

根据第一商用车网2月28日报，山东省政府将在2021年继续推进国三及以下排放标准中重卡的淘汰工作：2021年山东省计划淘汰国三及以下排放标准的柴油货车（含重卡、中卡以及轻卡）合计约65万辆；为了鼓励淘汰高污染重卡，山东省政府为用户提供最高2.56万元的现金补贴。我们认为，山东省的政策措施有望推动2021年的重卡需求。考虑到国内物流运输行业景气度较高，叠加部分地方政府继续鼓励淘汰国三及以下排放标准重卡，我们认为2021年国内重卡需求总体将维持在较高水平。

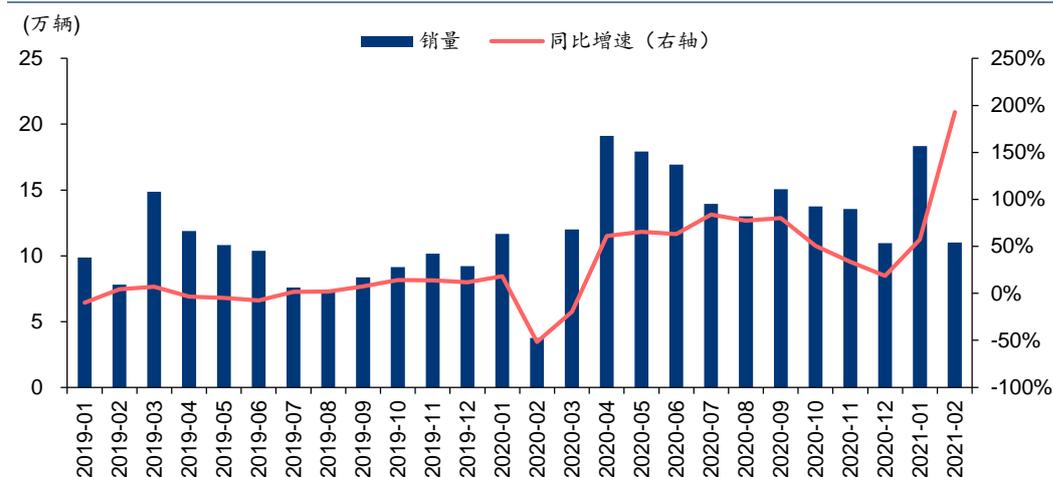
## 重卡产业链持续受益于需求增长

我们认为重卡产业链将持续受益于行业的高景气度。我们重点推荐重卡整车行业龙头一汽解放，以及重卡核心零配件供应商，包括商用车热管理龙头银轮股份、发动机燃油喷射系统和国六后处理零部件供应商威孚高科，以及重卡内饰件供应商新泉股份。

风险提示：重卡需求不及预期；行业竞争加剧导致重卡企利润率不及预期；原材料价格大幅波动影响企业利润率。

## 供需两旺，2月重卡销量同比高增长

图表1：重卡月度销量 2020年4月以来维持了较高的同比增速



资料来源：第一商用车网，CAAM，华泰研究

图表2：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月01日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
一汽解放	000800 CH	增持	11.34	17.00	0.01	0.70	0.89	1.03	1,134.0	16.2	12.7	11.0
威孚高科	000581 CH	买入	23.58	29.30	2.25	2.17	2.25	2.34	10.5	10.9	10.5	10.1
银轮股份	002126 CH	买入	10.98	22.00	0.40	0.46	0.58	0.68	27.5	23.9	18.9	16.1
新泉股份	603179 CH	增持	30.86	31.50	0.59	0.79	1.21	1.70	52.3	39.1	25.5	18.2

资料来源：彭博，Wind，华泰研究预测

### 一汽解放（000800 CH，增持，目标价 17.00 元）

一汽解放是中国商用车龙头企业之一，据中汽协数据，2020年其重卡销量达到 37 万辆，市占率达到 23%，位居行业销量第一。我们认为一汽解放将持续受益于重卡行业较高的景气度。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.70/0.89/1.03 元，可比公司 2021 年 Wind 一致预期的 PE 均值 13.8x（2020 年 8 月 31 日），考虑到公司的龙头地位和较好的业绩增长前景，我们基于 2021 年 19.1x PE，给予公司目标价 17.00 元。

风险提示：重卡需求不及预期；行业竞争加剧，导致公司利润率不及预期。

### 威孚高科（000581，买入，目标价 29.30）

威孚高科是国内领先的重卡动力总成零部件供应商，其主要业务包括柴油发动机燃油喷射系统以及尾气后处理相关零部件。我们认为威孚高科将持续受益于重卡行业较高的景气度。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 2.17/2.25/2.34 元，可比公司 2021 年一致预期 PE 均值为 12.4x（2020 年 8 月 25 日），考虑到 2021 年公司盈利水平有望改善，我们基于 13.0x 2021E PE，给予公司目标价至 29.30 元。

风险提示：重卡行业景气不及预期；排放标准升级进度和政策执行力度不及预期；公司经营和外延扩张不及预期。

### 银轮股份（002126，买入，目标价 22.00）

银轮股份是国内领先的商用车热管理供应商，其主要业务包括商用车发动机和变速箱的冷却器，以及尾气后处理系统冷却和汽车空调系统零部件。我们认为银轮股份将持续受益于重卡行业较高的景气度。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.46/0.58/0.68 元, 2021 年 Wind 可比公司一致预期 PE 均值为 38.1x (2020 年 10 月 28 日), 我们基于 2021 年 38x PE, 给予公司目标价 22.00 元。

风险提示: 汽车需求低于预期; 新项目开发进度慢于预期。

#### **新泉股份 (603179, 增持, 目标价 31.50)**

公司是汽车饰件整体解决方案提供商, 产品包括仪表盘总成、顶置文件柜总成、门内护板总成等内外饰件, 覆盖一汽解放、北汽福田等国内商用车和吉利、上汽、奇瑞等乘用车客户。我们认为新泉股份将持续受益于重卡行业较高的景气度。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.79/1.21/1.70 元, 可比公司 2021 年 Wind 一致预期 PE 均值为 18 倍(2020 年 8 月 28 日), 鉴于公司 2020-2022 年归母净利润 CAGR 高于可比公司, 我们基于 2021 年 PE 26 倍估值, 给予公司目标价 31.50 元。

风险提示: 汽车饰件行业前景受制于汽车行业的风险; 客户集中较高的风险; 市场竞争加剧的风险。

#### **风险提示**

重卡需求不及预期; 行业竞争加剧导致重卡企利润率不及预期; 原材料价格大幅波动影响企业利润率

## 免责声明

### 分析师声明

本人，林志轩、邢重阳、刘千琳、王涛，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师林志轩、邢重阳、刘千琳、王涛本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 威孚高科（000581 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司