

2019-10-8

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

汽车与汽车零部件行业

需求维持平稳，全年有望超出预期

报告要点

■ 事件描述

第一商用车网公布 9 月重卡行业销量。

■ 事件评论

- **需求整体平稳，销量维持正增长。**根据第一商用车网，9 月重卡行业销量 8.3 万辆，同比增长 7%，9 月重卡销量表现较好主要有两点原因：1) 整体需求保持平稳，9 月物流运价指数同比持续提升，物流车需求较好；8 月房地产新开工面积增速略微下滑，但随着专项债的加速实施，基建投资增速（不含电力）从 7 月底的 3.8% 回升至 4.2%，工程车需求平稳。2) 去年同期基数相对较低，2018 年 9 月重卡销量 7.8 万辆，同比下滑 23.1%。
- **四季度扰动因素消除，上调全年销量 110 万辆以上。**三季度为行业淡季，且大吨小标对 6X4 自卸车销量造成压制，但仍旧实现 3.5% 的正增长。从行业趋势来看，四季度有明显翘尾效应，历史平均环比增长 12%。从需求来看，影响三季度销量的大吨小标和天然气透支因素逐渐消除，四季度需求有望向上。从宏观来看，基建投资将持续发挥作用，支撑工程车需求；环保方面，各地方政府也在积极推进国 III 车辆的淘汰，根据历史销量情况，我们判断 2019 年行业销量将在 110 万辆以上。
- **国 VI 排放标准提升技术门槛，市场份额加速向龙头公司集中，龙头公司盈利将更加稳定。**国 VI 标准对监测结果的真实性和可持续性的要求大幅提升，龙头公司优势进一步扩大：1) 规模效应有助于摊薄成本；2) 可靠性和一致性要求更加严格，主机厂倾向选择实力强的龙头供应商保证产品质量，保障供应链安全。从海外经验来看，排放标准升级加速行业洗牌，最终形成较为稳定的格局，海外龙头公司的业绩更加平稳。
- **投资建议：**重卡行业维持高景气，在基建和环保的作用下，预计 2020 年销量将稳定在 100 万辆左右。从竞争格局来看，国 VI 排放标准被称为史上最严格的标准，对重卡行业格局产生重大深远影响，市场份额将加速向龙头公司集中。从估值角度来看，国内重卡龙头盈利能力有望提升，波动性减弱，PB 中枢上移，推荐掌握核心技术的重卡产业链龙头潍柴动力，建议关注重卡整车龙头中国重汽。

分析师

高登

☎ (8621) 61118738

✉ gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517120001

分析师

高伊楠

☎ (8621) 61118738

✉ gaoyin@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517060001

分析师

邓晨亮

☎ (8621) 61118738

✉ dengcl@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040003

分析师

陈斯竹

☎ (8621) 61118738

✉ chenzs1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490519080011

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《中汽协 8 月销量点评：扰动因素消除，迎接金九银十》2019-9-11

《再论零部件决胜之道》2019-9-10

《行业调整进入尾声，静待金九银十》2019-9-9

风险提示： 1. 宏观经济低于预期，导致行业需求向下；
2. 国 VI 排放标准实施时间低于预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼(518048)

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。