

汽车

证券研究报告
2020 年 05 月 03 日

4 月重卡同比增长 43%，远超市场预期

事件：根据第一商用车网数据，4 月重卡行业预计销量为 17 万辆左右，环比+42%，同比+43%，远超市场预期。

点评：

4 月销量 17 万辆，同比+43%，大超市场预期。17 万辆的月度销量也打破了历史上的单月销量记录（2019 年 3 月的 14.9 万辆），而且破纪录的幅度达到 2.1 万辆左右。今年前 3 月重卡行业的累计销量同比为-16%，但因为 4 月的超预期销量，前 4 月累计销量达到 44 万辆，同比持平。我们构建的天风重卡购车意愿系数的 3 月值为 101%，也是历史最高点，前瞻地预示 4 月销量的创纪录景气（该指数领先行业销量 1 个月左右）。

行业产销两旺，物流车好于工程车。今年 2-3 月重卡需求受到疫情影响，需求被压制，但随着社会复工，3 月中旬开始需求迅速转暖，很多被压制的需求在 4 月份得到释放。生产端也是高负荷生产，尽可能满足市场需求。分车型来看，物流重卡的需求依然好于工程重卡，这与我们此前的草根调研了解到的情况也一致。未来随着基建的发力，工程重卡边际大概率改善。

根据我们草根调研重卡终端经销商了解到的情况：

供给仍然不足，部分需求或延后到 5 月释放。目前终端仍然供给不足，客户提车周期普遍要 1 个月以上，明显大于行业供给正常时候的半个月左右的提车周期，因此我们认为仍有部分 4 月真实需求延后到了 5 月。

重卡终端零星涨价情况依然维持，集中在重汽品牌。涨价也说明了需求强于供给，涨价主要集中在重汽品牌。根据经销商调研反馈，涨价一部分是来自于主机厂出厂价的上涨，另一部分是来自于经销商自行上调价格，但非重汽品牌的涨价情况不多。分车型来看，天然气重卡的涨幅最大，单车涨幅多达 1-2w。我们认为这体现了重汽品牌的强产品力和高用户粘性。

对未来的展望：

4 月天风重卡购车意愿系数为 76%，环比有所下滑，但长时间维度来看，依然在相对高位。疫情压制的需求将仍有部分延后到 5 月释放。将我们预计 5 月销量环比将正常季节性下滑，但同比大概率仍为正增长。全年来看，我们沿用保有量销量预测模型，今年重卡销量仍将在 105 万辆以上。

投资建议：

行业再超预期，继续看好重卡发动机龙头【潍柴动力】、治理改善的【中国重汽 H】、高股息低估值的【威孚高科】，建议关注【中国重汽 A】、置入一汽解放资产的重卡整车龙头【一汽轿车】。

风险提示：疫情持续时间超预期，物流运输需求下滑风险，运输结构变化风险，指数失效风险

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2020-04-30	评级	2019A/E	2020E	2021E	2022E	2019A/E	2020E	2021E	2022E
000338.SZ	潍柴动力	13.40	买入	1.15	1.17	1.33	1.53	11.65	11.45	10.08	8.76
03808.HK	中国重汽	15.62	买入	1.33	1.64	1.83	1.99	11.8	9.5	8.6	7.8
000581.SZ	威孚高科	20.20	买入	2.25	2.31	2.48	2.66	8.98	8.74	8.15	7.59

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，表格中潍柴动力和威孚高科货币单位为人民币，中国重汽的货币单位为港币（汇率按照 2020/5/3 汇率）

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》 2020-04-27
- 2 《汽车-行业点评:新能源补贴缓退坡政策延至 2022 年》 2020-04-24
- 3 《汽车-行业点评:长续航版国产 Model 3 来袭，特斯拉主线贯穿全年》 2020-04-14

内容目录

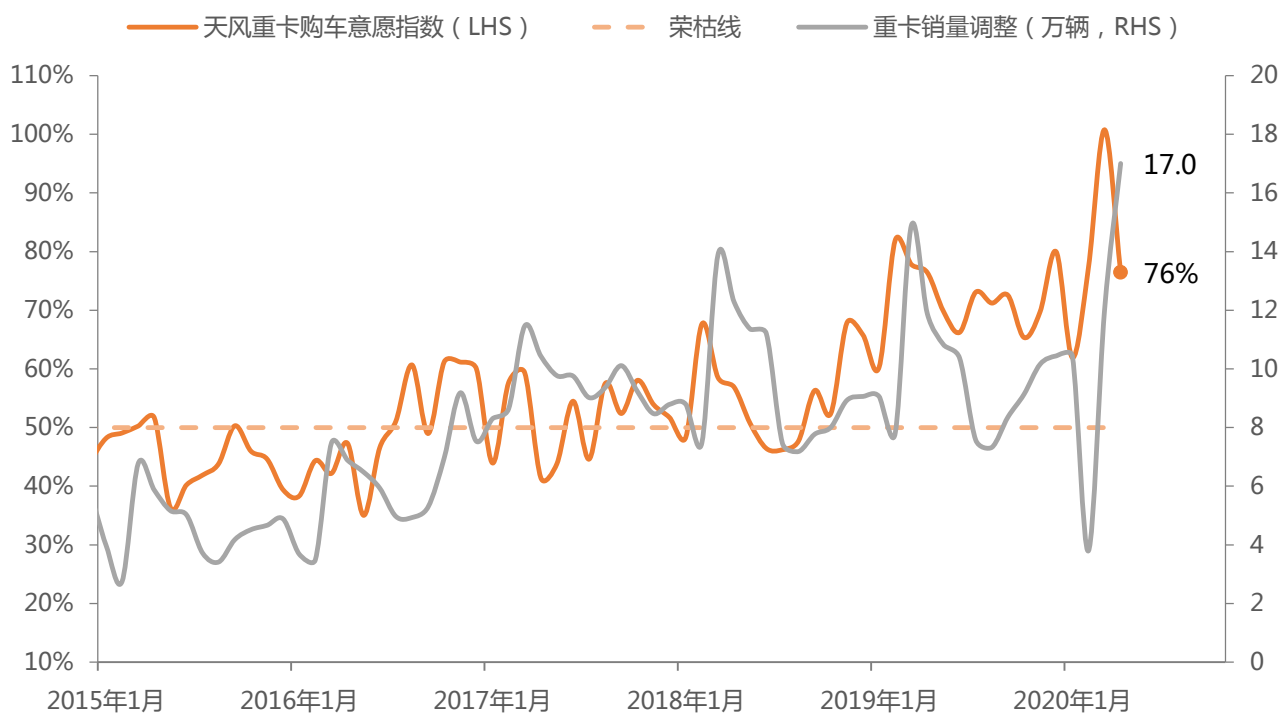
1. 天风重卡购车意愿系数.....	3
2. 总量	4
3. 分类数据.....	5
4. 行业相关数据	8
4.1. 宏观.....	8
4.2. 工程重卡相关数据.....	9
4.3. 物流重卡相关	9
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1：天风重卡购车意愿指数和重卡销量调整	3
图 2：重卡销量（辆）	4
图 3：重卡销量同比	4
图 4：重卡销量环比	4
图 5：重卡整车销量（辆）	5
图 6：重卡整车销量同比	5
图 7：重卡整车销量环比	5
图 8：重卡底盘销量（辆）	6
图 9：重卡底盘销量同比	6
图 10：重卡底盘销量环比	6
图 11：重卡半挂牵引车销量（辆）	7
图 12：重卡半挂牵引车销量同比	7
图 13：重卡半挂牵引车销量环比	7
图 14：GDP 同比	8
图 15：固定资产投资完成额累计同比	8
图 16：工业增加值同比	8
图 17：全社会用电量（亿千瓦时）	8
图 18：PMI.....	8
图 19：挖掘机销量（台）	9
图 20：挖掘机销量同比	9
图 21：装载机销量（台）	9
图 22：装载机销量同比	9
图 23：中国公路物流运价指数	9
图 24：中国公路物流运价指数：整车运输	9
图 25：中国公路物流运价指数：零担重货	10
图 26：中国公路物流运价指数：零担轻货	10
图 27：中国公路物流运量指数	10

1. 天风重卡购车意愿系数

图 1：天风重卡购车意愿指数和重卡销量调整

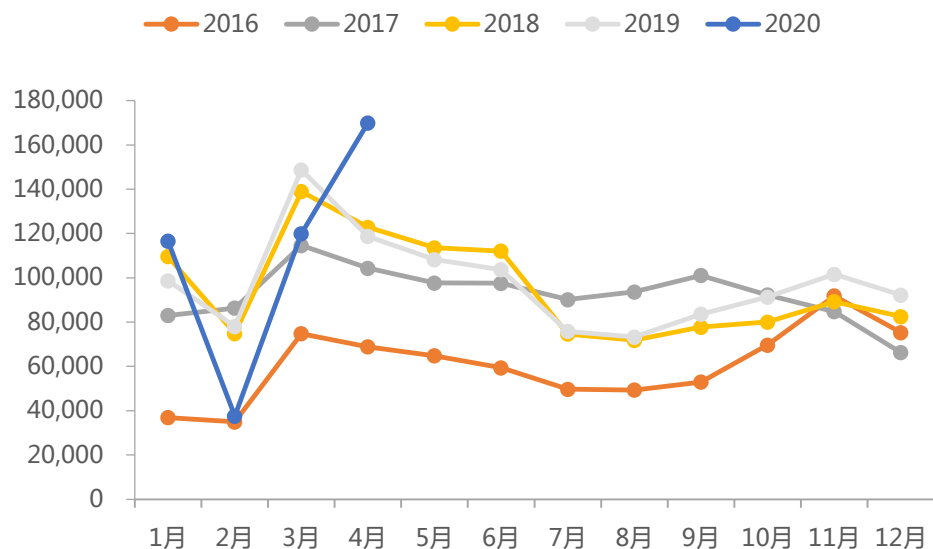


资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

注：鉴于近几年 12 月、1 月腾挪销量比较严重，我们对近三年的 12 月和 1 月的销量做了平滑调整

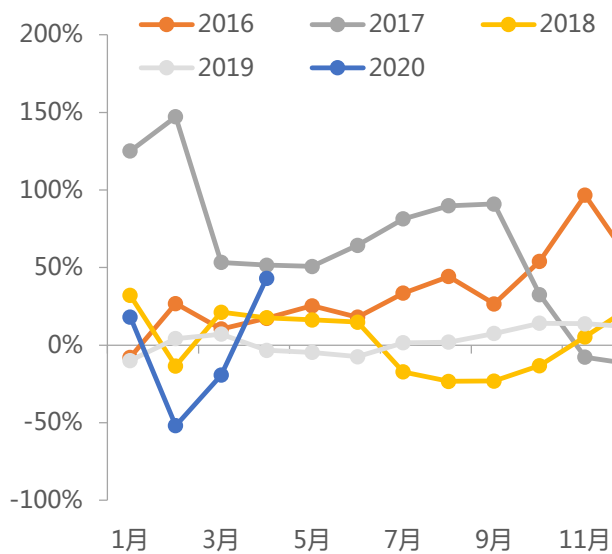
2. 总量

图 2：重卡销量（辆）



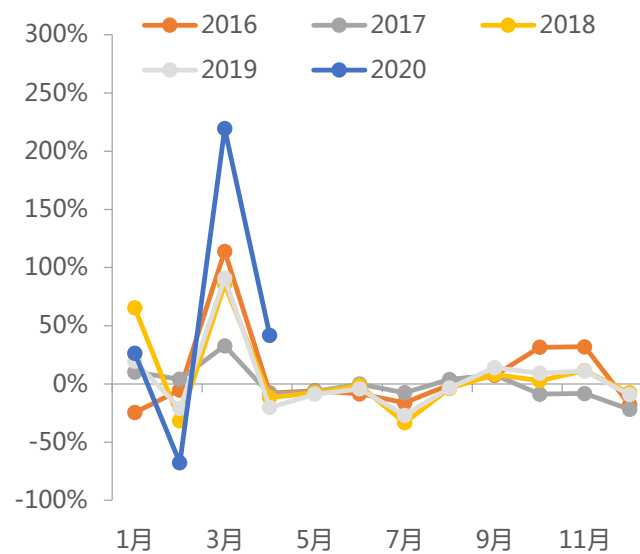
资料来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，天风证券研究所

图 3：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 4：重卡销量环比

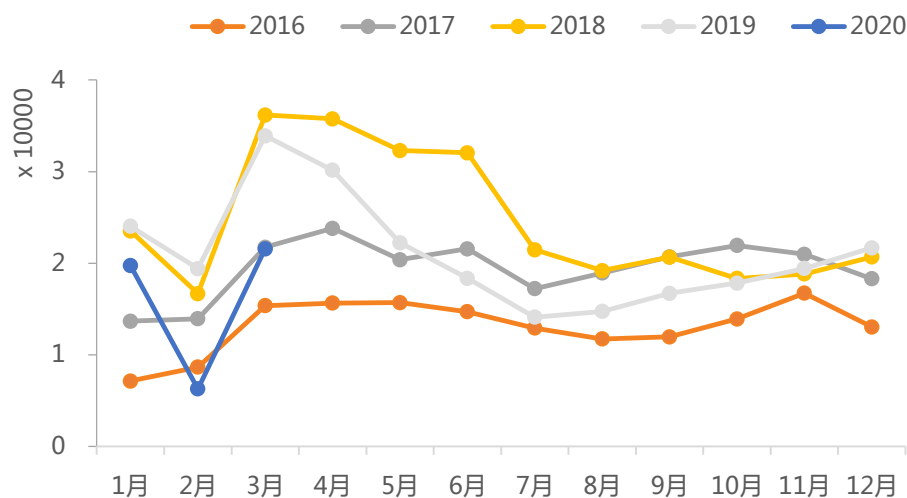


资料来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，天风证券研究所

3. 分类数据

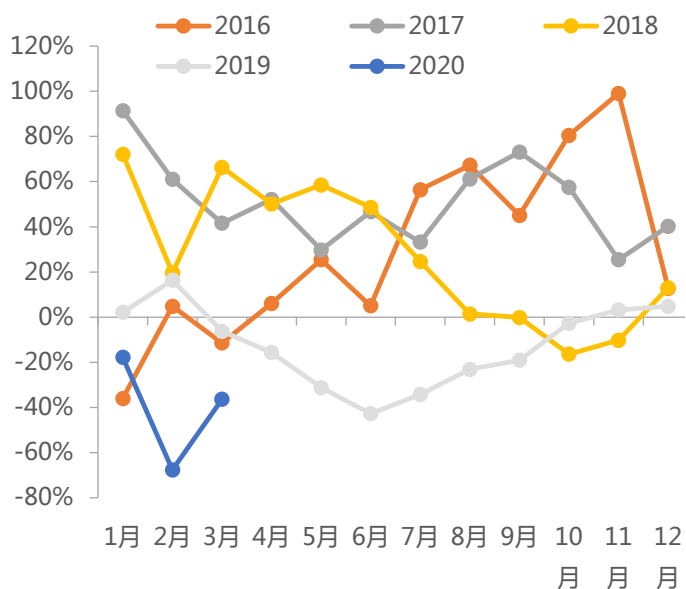
(最新分类数据截止到 20 年 3 月)

图 5: 重卡整车销量 (辆)



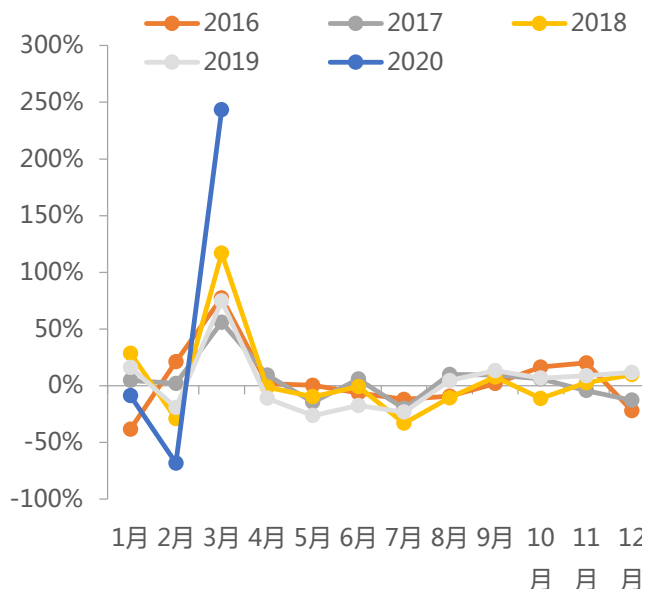
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 6: 重卡整车销量同比



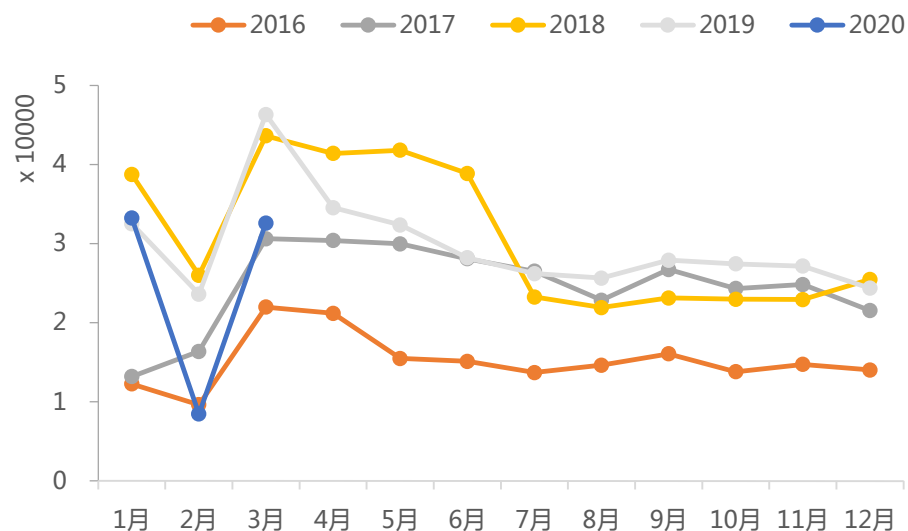
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 7: 重卡整车销量环比



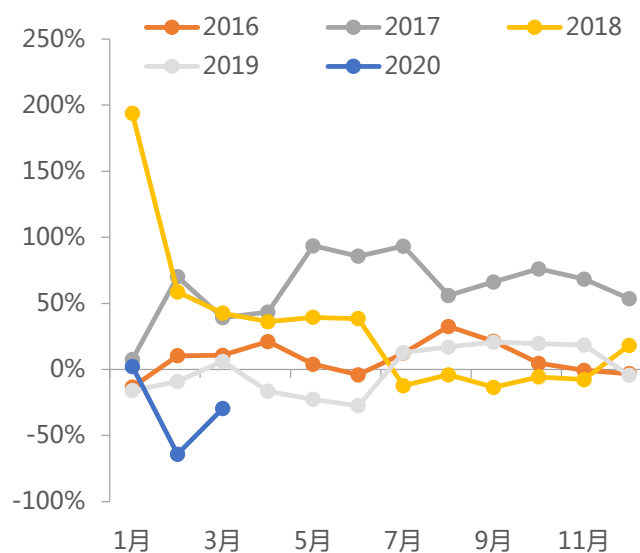
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 8：重卡底盘销量（辆）



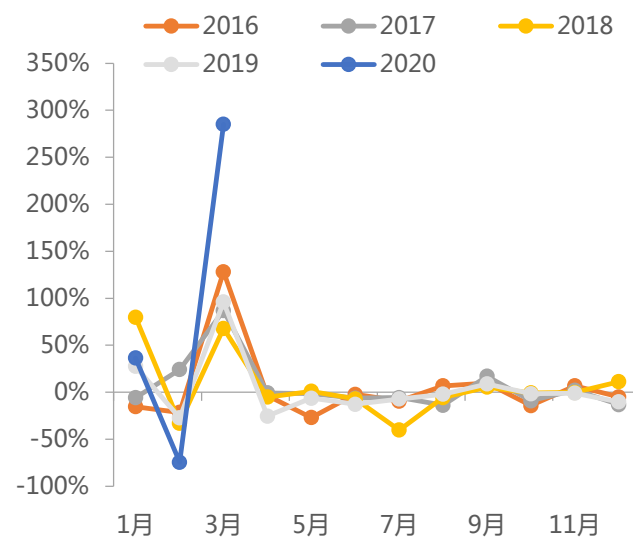
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 9：重卡底盘销量同比



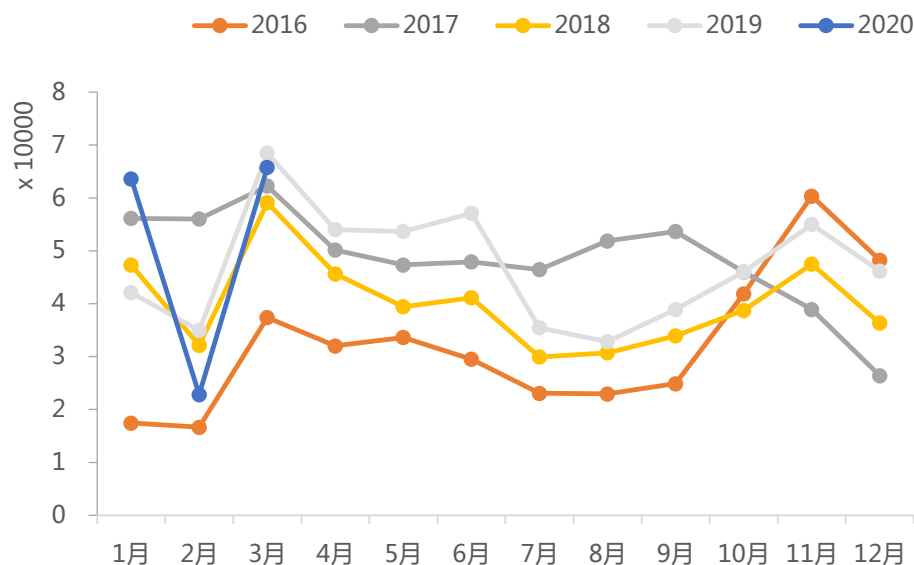
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 10：重卡底盘销量环比



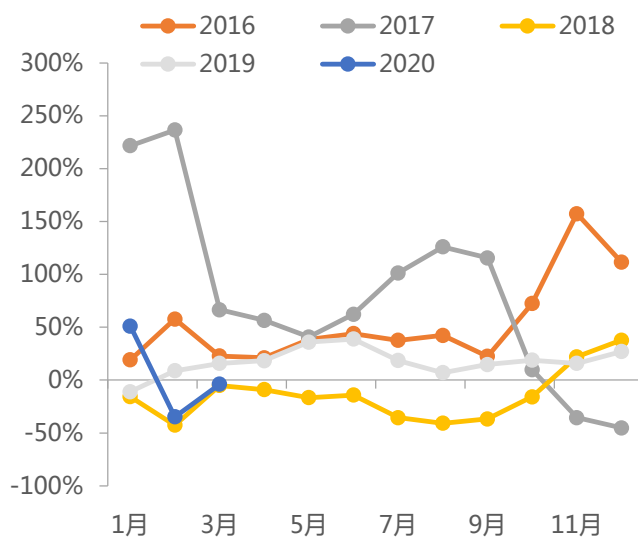
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 11: 重卡半挂牵引车销量 (辆)



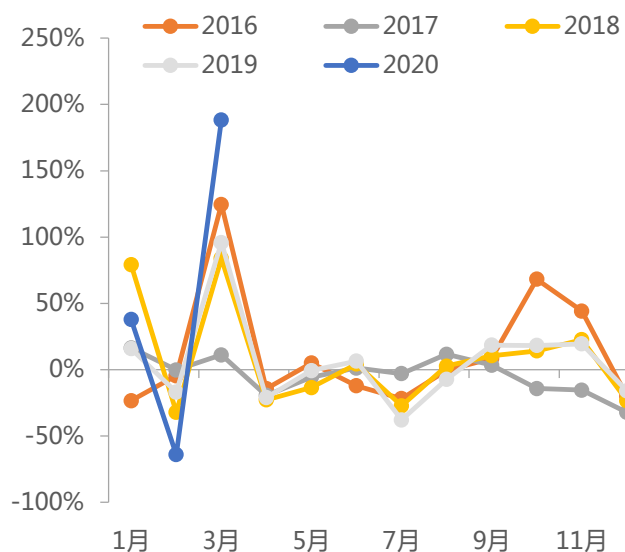
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 12: 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 13: 重卡半挂牵引车销量环比

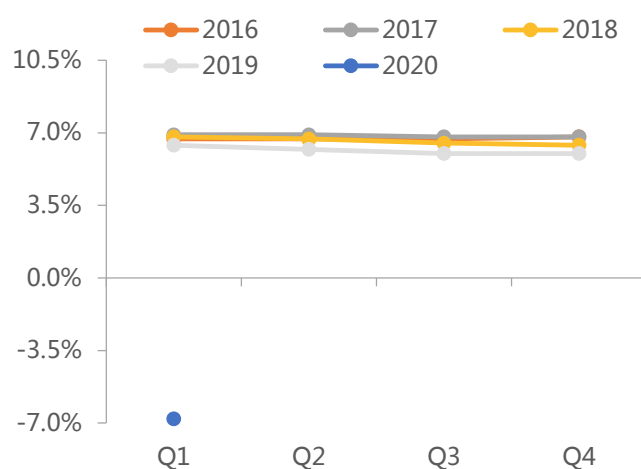


资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

4. 行业相关数据

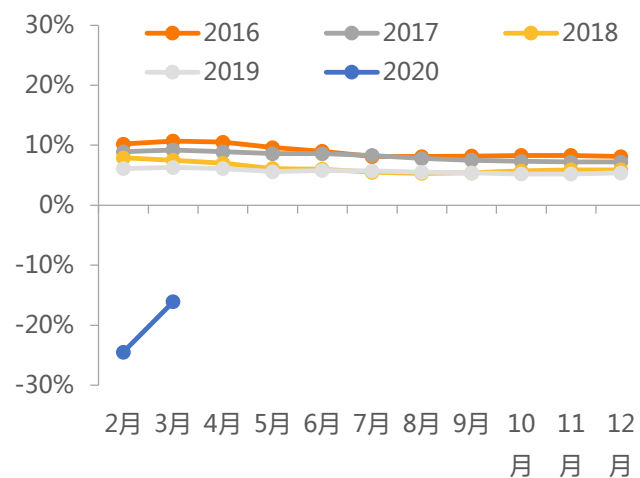
4.1. 宏观

图 14: GDP 同比



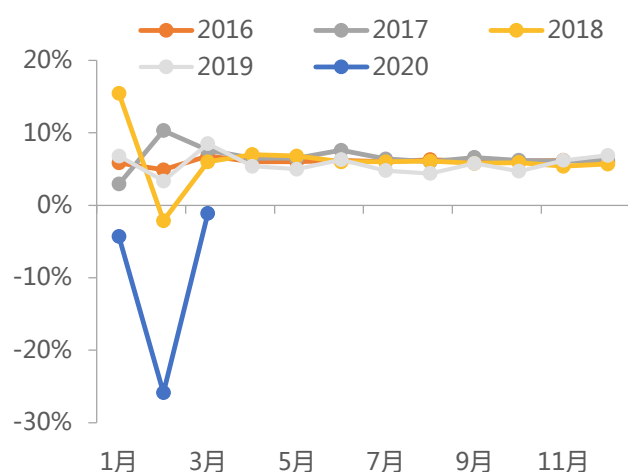
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 15: 固定资产投资完成额累计同比



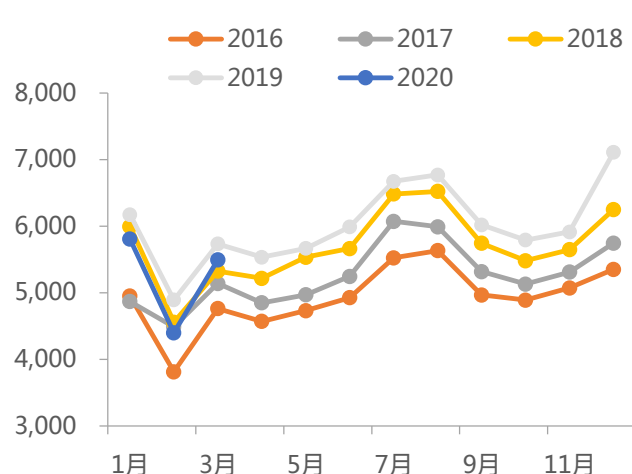
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 16: 工业增加值同比



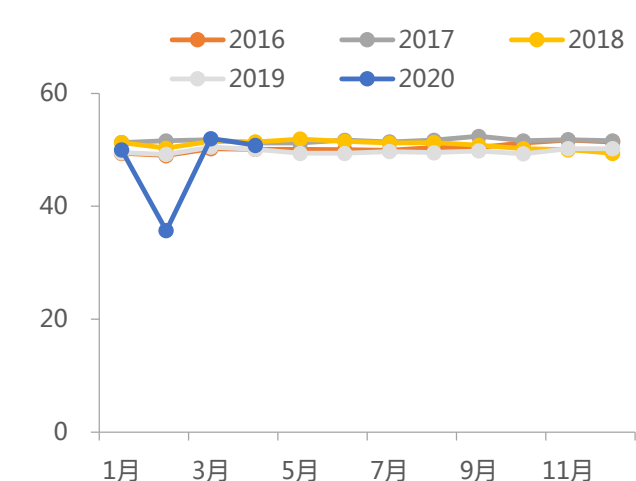
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 17: 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

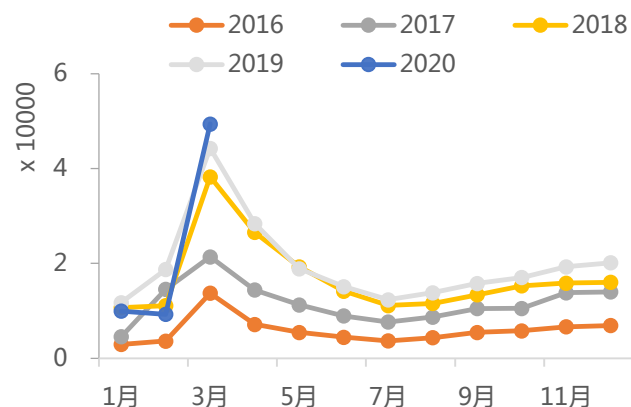
图 18: PMI



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

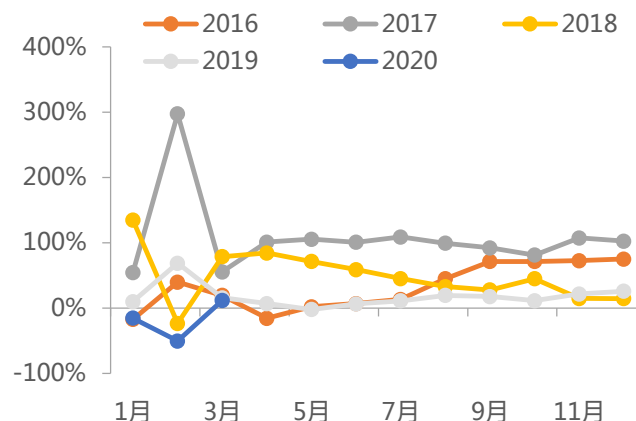
4.2. 工程重卡相关数据

图 19: 挖掘机销量 (台)



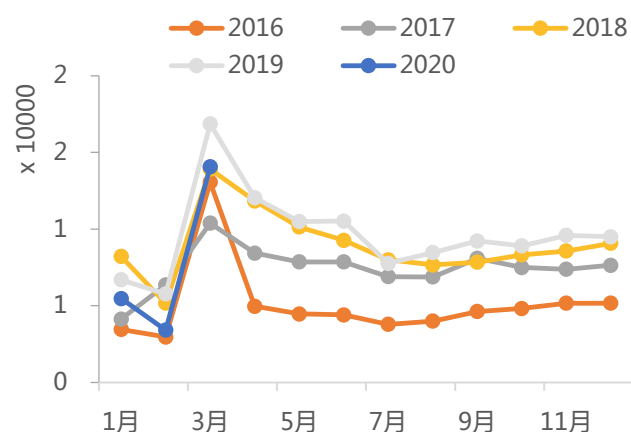
资料来源：中国工程机械协会，天风证券研究所

图 20: 挖掘机销量同比



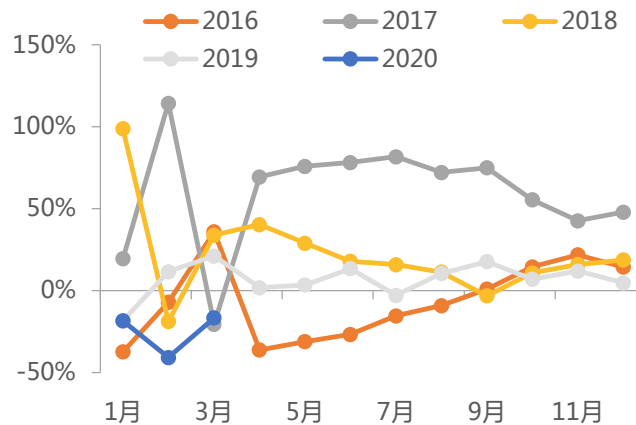
资料来源：中国工程机械协会，天风证券研究所

图 21: 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

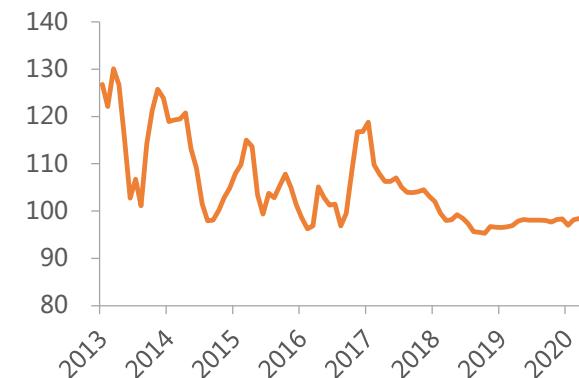
图 22: 装载机销量同比



资料来源：中国工程机械协会，天风证券研究所

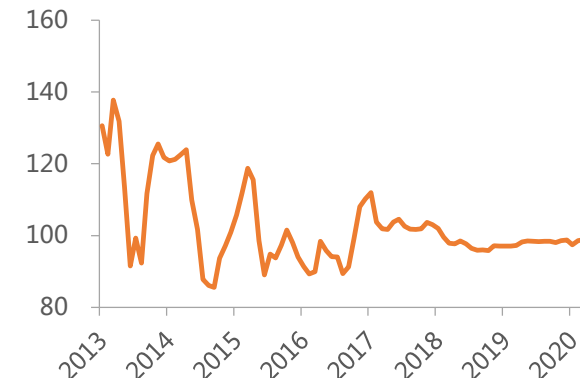
4.3. 物流重卡相关

图 23: 中国公路物流运价指数



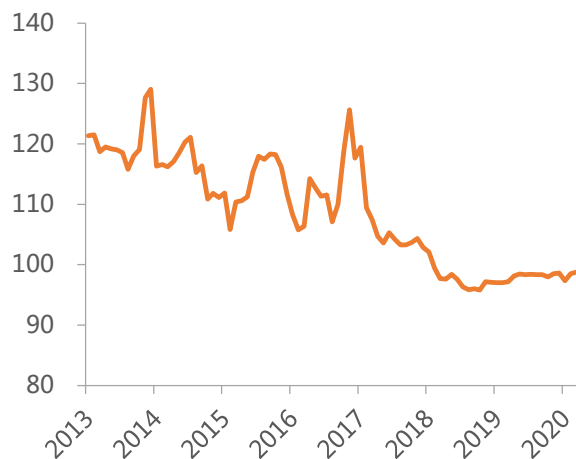
资料来源：中国物流与采购联合会，天风证券研究所

图 24: 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 25：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 26：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 27：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

5. 风险提示

疫情持续时间超预期，物流运输需求下滑风险，运输结构变化风险，指数失效风险

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