

# 需求韧性彰显，2020年销量将创新高

## 重卡深度专题

### 核心结论

9月重卡销量继续超预期，需求韧性彰显，产品结构向上。根据第一商用车网，9月我国重卡销量13.6万辆，环比增长5%，同比增长63%，创重卡行业9月销量历史新高。1-9月重卡累计销量121.9万台，同比增长37%，已经超过2019年全年销量，其中4-9月重卡销量月均增速高达69%。结构上来看，前三季度表现最强的是牵引车，物流需求仍是主要增量，国六和LNG重卡占比稳步提升，带动行业产品结构继续上行。分企业来看，一汽解放、东风、重汽、陕汽、福田位居前5，福田市占率同比提升约3pct，其余品牌变化不大，行业格局稳定。

预计Q4重卡行业高景气度将持续，调高全年销量目标至155万台。主要基于以下理由：1) 1-9月政府专项债累计发行金额同比增长超过50%，资金层面对基建投资构成有利支撑，随着各地项目密集启动，叠加去年同期低基数效应，Q4工程重卡销量增速有望加速上行；2) 多地国三置换补贴将在2020年底结束，Q4国三重卡将加速淘汰，另一方面，部分城市提前对重型燃油车执行国六标准形成示范效应，我们预计国六升级红利将提前；3) 今年地方对国道、乡村道路支线超载的治超力度加大，年底治超高峰期到来，将进一步催化标载重卡和轻量化重卡的需求；4) 按轴收费推动部分中卡需求向重卡转移。

### 重点公司：

- 1、潍柴动力（000338.SZ/2338.HK；未评级）不止是重卡：1) 国六升级带动高端发动机占比提升，潍柴的国六、大排量发动机、LNG发动机等高盈利产品竞争力较强，产品结构调整带来ASP和利润率持续提升。2) 公司2020年开始大规模配套重汽，贡献增量。3) 海外疫情对子公司Kion的短期影响逐步减弱。4) 公司在燃料电池领域布局深入。近期五部门联合发布了开展燃料电池汽车示范应用通知，支持力度超出市场预期。潍柴已经具备配套经验、并且中重型商用车领域具备产品优势，有望率先受益，成为燃料电池行业的标杆企业。
- 2、中国重汽（000951.SZ；增持）产能升级、份额提升、改革红利进入兑现期：1) 重汽近日定增募集资金不超过70亿元，用于智能网联重卡项目、高性能桥壳自动化生产线项目、产能升级有利于提升公司中长期竞争力。2) 内部改革见效，体现在成本下降、经营效率提升；3) 高端品牌汕德卡产品价格下探且销售政策更加积极，并引入潍柴扩大客户群，预计下半年销量将继续跑赢行业。

风险提示：海外疫情蔓延、国内宏观经济下行、基建投资进度不及预期，治超进度不及预期、排放升级进度不及预期

### 行业评级

### 中配

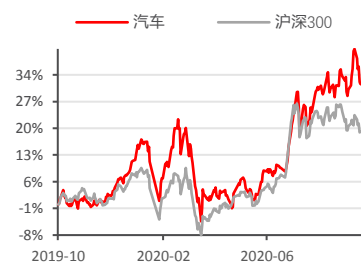
前次评级

中配

评级变动

维持

### 近一年行业走势



### 相对表现

	1 个月	3 个月	12 个月
汽车	-0.74	15.14	32.08
沪深 300	-3.83	3.80	20.26

### 分析师

王冠桥	S0800519100001
wangguanqiao@research.xbmail.com.cn	
雷肖依	S0800519060004
021-38584242	
leixiaoyi@research.xbmail.com.cn	

### 相关研究

汽车：头部自主崛起，科技公司加码布局智能汽车——2020年北京车展回顾与启示 2020-10-04  
汽车：8月皮卡同增43.9%，长城继续高增长——皮卡解构与前瞻 2020-10-01  
汽车：政策“精准滴灌”，万亿市场启动——燃料电池示范应用政策点评 2020-09-23

## 索引

## 内容目录

一、重卡销量回顾：需求韧性彰显，产品结构向上 .....	4
二、预计 Q4 行业高景气度延续，2020 年销量创新高 .....	6
2.1、逆周期调节支撑工程重卡销量加速恢复 .....	6
2.2、国三重卡加速淘汰，国六升级红利或提前 .....	7
2.3、地方政府治超力度加大，年底进一步刺激重卡销量 .....	9
2.3、按轴收费推动部分中卡需求或向重卡转移 .....	9
三、重点公司跟踪 .....	12
3.1、潍柴动力：不止是重卡 .....	12
3.2、中国重汽：产能升级、份额提升、改革红利进入兑现期 .....	13

## 图表目录

图 1：重卡月度批发销量（单位：万台） .....	4
图 2：4-9 月重卡销量月均增速高达 69% .....	4
图 3：2015-2020 重卡分类型月度销量变化（万台） .....	5
图 4：前 3 季度牵引车同比增速跑赢重卡行业 .....	5
图 5：2019-2020 年重卡行业 LNG 销量占比 .....	5
图 6：2019-2020 年重卡行业国 6 销量占比 .....	5
图 7：2018-2020 重卡前五大品牌月度同比增速（%） .....	5
图 8：专项债发行金额和累计同比增速（单位：亿元） .....	6
图 9：专项债统计情况和累计同步增速（亿元，不含棚改、土储） .....	6
图 10：重卡销量累计增速 VS 基建投资累计增速 .....	7
图 11：重卡销量累计增速 VS 房地产开发投资累计增速 .....	7
图 12：房地产新开工面积累计同比增速 .....	7
图 13：重卡重型货车月度销量同比增速 .....	7
图 14：各地国三车淘汰目标 .....	8
图 15：多地国三补贴在年内结束 .....	8
图 16：2016 年至今，从中央到地方，治超力度不断加码 .....	9
图 17：2019-2020 年潍柴重卡发动机销量（万台） .....	12
图 18：潍柴大排量发动机销量占比 .....	12
图 19：潍柴 LNG 销量占比 .....	12
图 20：潍柴 LNG 销量占比 .....	12
图 21：2019-2020 年潍柴重卡发动机分客户销量（辆） .....	13
图 22：2019-2020 年潍柴重卡发动机客户结构 .....	13
图 23：公司高端品牌汕德卡占比持续提升（单位：台） .....	13

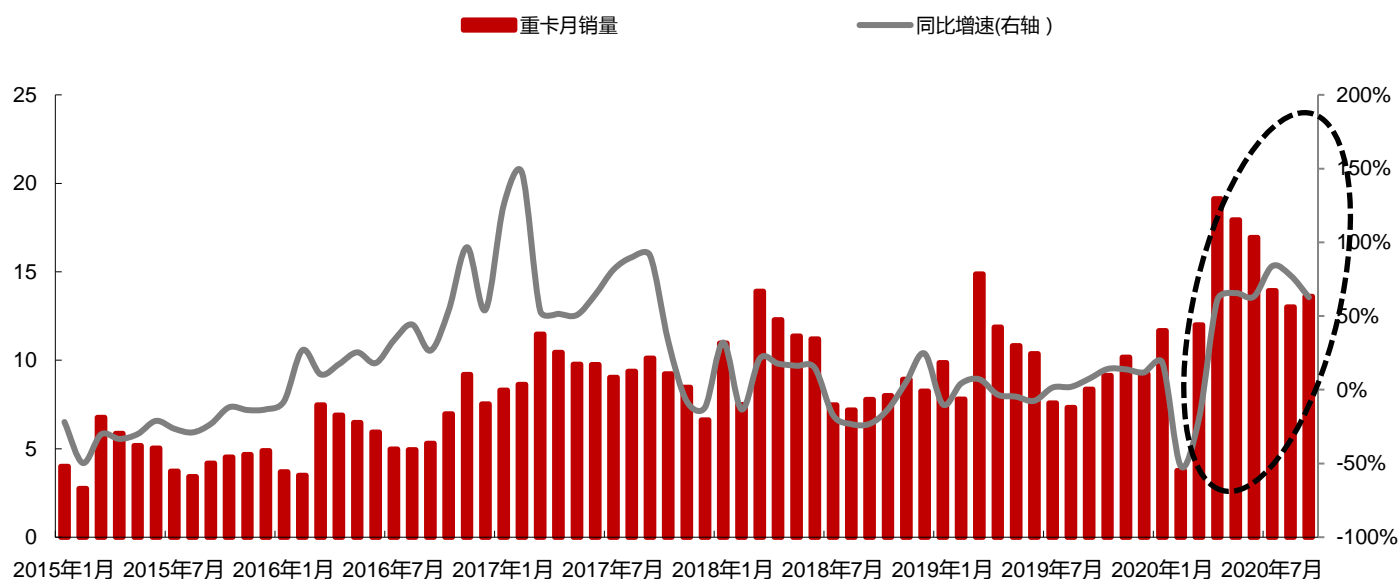
图 24：公司引入潍柴扩大客户群，占比提升至 10.5% .....	13
图 25：2020 年中国重汽不同车型销量（辆） .....	14
图 26：2019-2020 年中国重汽 LNG 重卡占比 .....	14
图 27：2019-2020 年中国重汽大排量重卡占比 .....	14
图 28：2019-2020 年中国重汽国 6 重卡占比 .....	14
表 1：国家汽车排放标准全国实施时间表 .....	8
表 2：重点车型超限认定标准 .....	10
表 3：部分省份两轴货车高速公路收费标准变化（单位：元/公里） .....	10
表 4：测算假设（单位：吨） .....	11
表 5：不同实际总重量下，运载货物的单吨公里通行费成本及变化 .....	11

## 一、重卡销量回顾：需求韧性彰显，产品结构向上

**1-9月重卡累计销量121.9万台，同比增长37%。**根据第一商用车网，9月我国重卡销量13.6万辆，环比增长5%，同比增长63%，创重卡行业9月销量历史新高。1-9月重卡行业累计销量121.9万台，已经超过2019年全年销量，其中4-9月重卡销量月均增速高达69%。

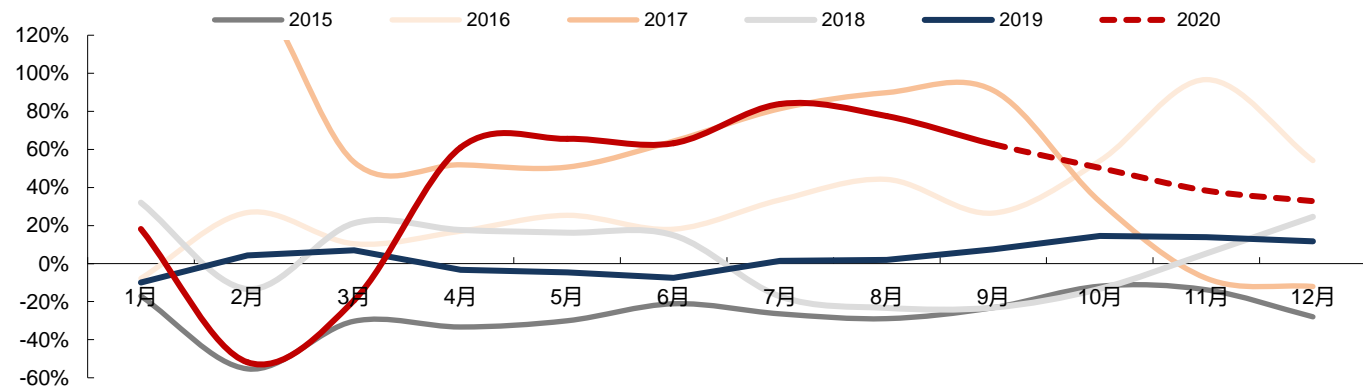
结构上来看，前三季度表现最强的是牵引车，物流需求仍是主要增量，国六和LNG重卡占比稳步提升，带动行业产品结构继续上行。分企业来看，一汽解放、东风、重汽、陕汽、福田位居前5，福田市占率同比提升约3pct，其余品牌变化不大，行业格局稳定。

图1：重卡月度批发销量（单位：万台）



资料来源：中汽协、第一商用车网、西部证券研发中心

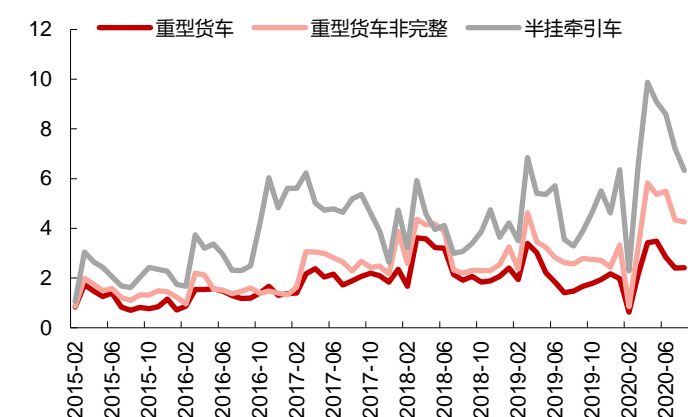
图2：4-9月重卡销量月均增速高达69%



资料来源：中汽协、第一商用车网、西部证券研发中心

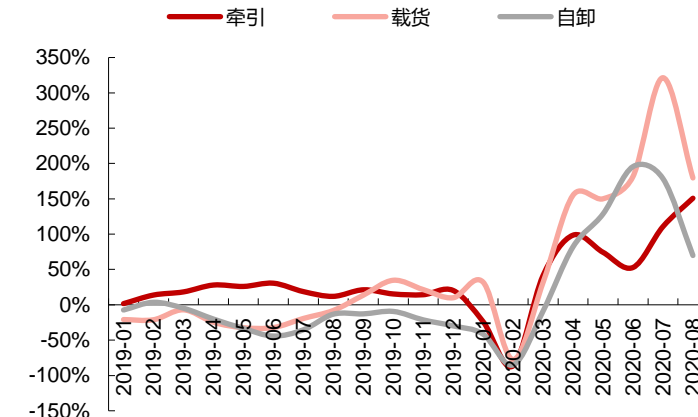
\*虚线部分为西部预测值

图 3：2015-2020 重卡分类型月度销量变化（万台）



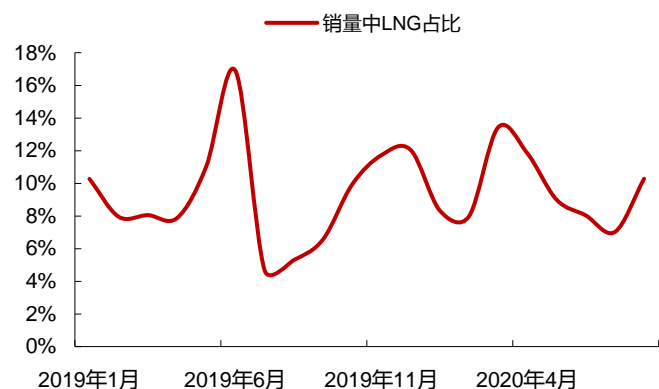
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 4：前 3 季度牵引车同比增速跑赢重卡行业



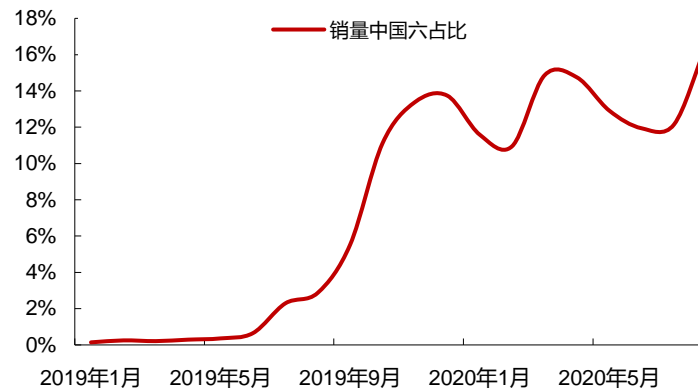
资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 5：2019-2020 年重卡行业 LNG 销量占比



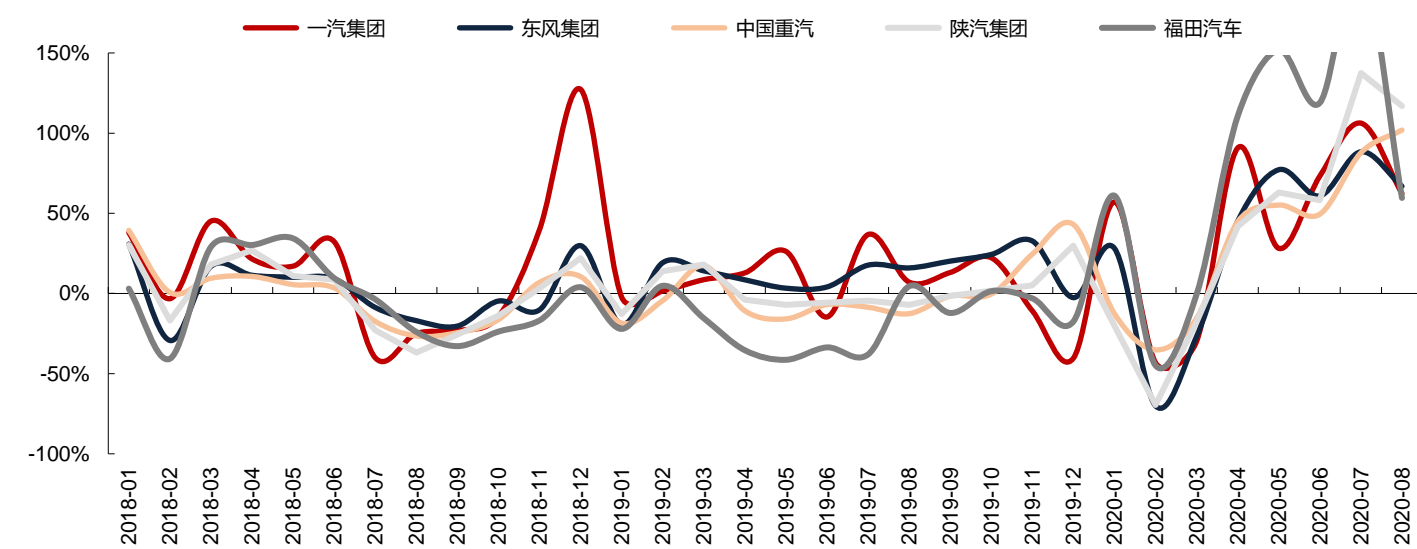
资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 6：2019-2020 年重卡行业国 6 销量占比



资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 7：2018-2020 重卡前五大品牌月度同比增速（%）



资料来源：中汽协、第一商用车网、西部证券研发中心

## 二、预计Q4行业高景气度延续，2020年销量创新高

我们预计 Q4 重卡行业高景气度将持续，调高全年销量目标至 155 万台，主要基于以下理由：

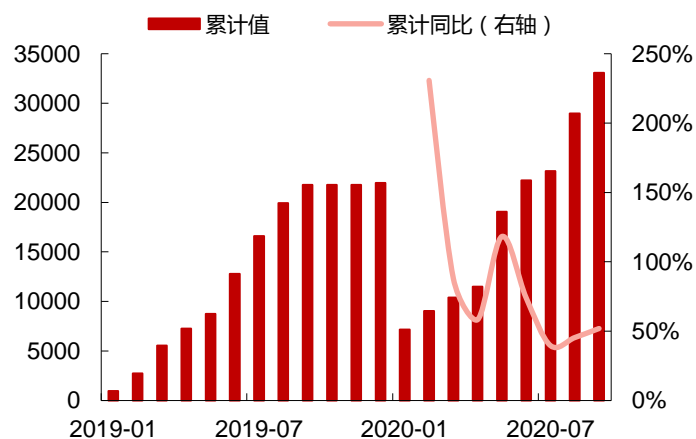
- 1) 1-9 月政府专项债累计发行金额同比增长超过 50%，资金层面对基建投资构成有利支撑，随着各地项目密集启动，叠加去年同期低基数效应，Q4 工程重卡销量增速有望加速上行；
- 2) 多地国三置换补贴将在 2020 年底结束，Q4 国三重卡将加速淘汰，另一方面，部分城市提前对重型燃油车执行国六标准形成示范效应，我们预计国六升级红利将提前；
- 3) 今年地方对国道、乡村道路支线超载的治超力度加大，年底治超高峰期到来，将进一步催化标载重卡和轻量化重卡的需求；
- 4) 按轴收费推动部分中卡需求向重卡转移。

### 2.1、逆周期调节支撑工程重卡销量加速恢复

今年 3 月 27 政治局会议指出，“要加大宏观政策调节和实施力度，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，加紧做好重点项目前期准备和建设”。从专项债发行情况来看，2020 年 1-9 月累计发行 33,060 亿元，同比增长 51.9%，剔除棚改和土储项目后，同比增长 190.8%。资金层面对今年基建投资构成有利支撑。

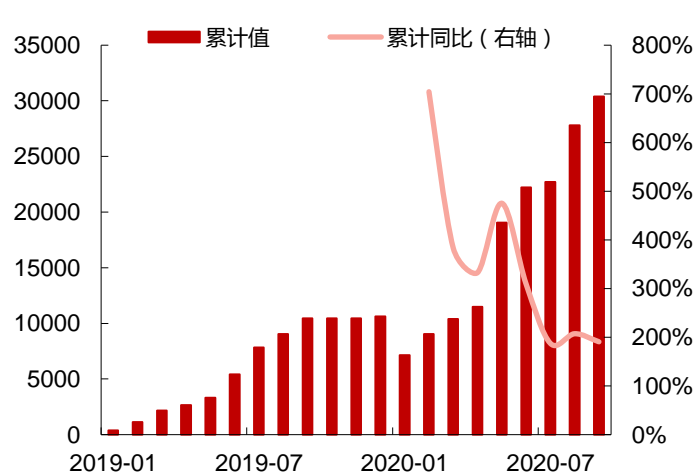
Q2 以来各地基建项目陆续启动，5-8 月国内重型自卸车市场月销量增速保持在 50%以上。根据第一商用车网，9 月重型自卸车市场同比依然实现了高位增长，随着基建工程项目加码，再加上去年 Q4 基数偏低，我们预计工程车将迎来高速增长。

图 8：专项债发行金额和累计同比增速（单位：亿元）



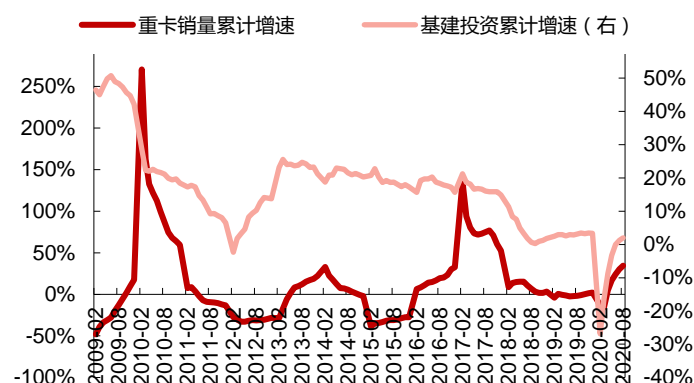
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 9：专项债统计情况和累计同步增速（亿元，不含棚改、土储）



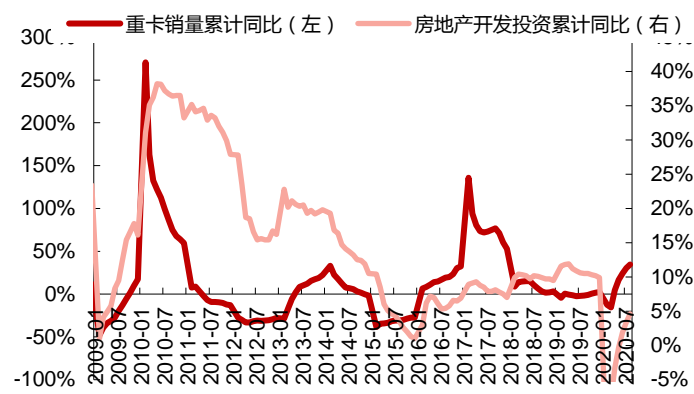
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 10: 重卡销量累计增速 VS 基建投资累计增速



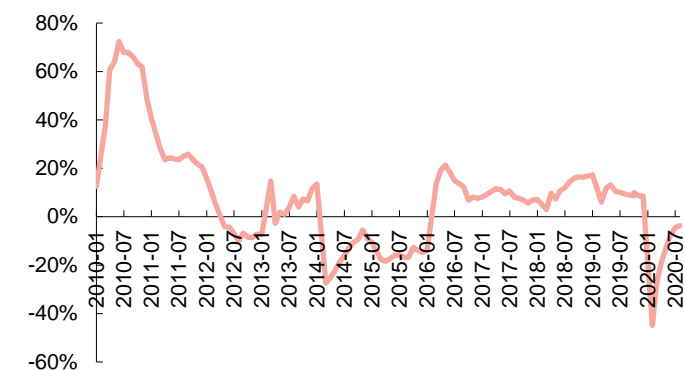
资料来源: Wind、西部证券研发中心

图 11: 重卡销量累计增速 VS 房地产开发投资累计增速



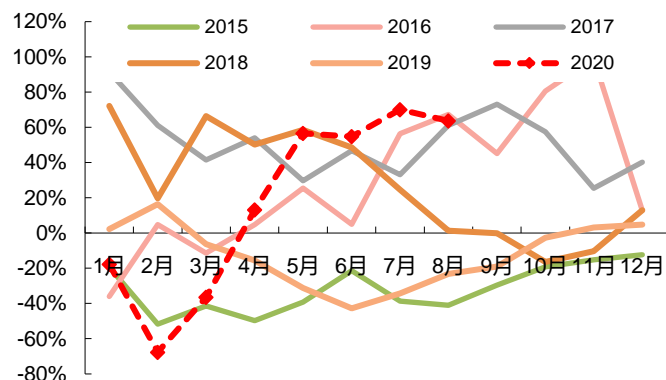
资料来源: Wind、西部证券研发中心

图 12: 房地产新开工面积累计同比增速



资料来源: Wind、西部证券研发中心

图 13: 重卡重型货车月度销量同比增速



资料来源: Wind、西部证券研发中心

## 2.2、国三重卡加速淘汰，国六升级红利或提前

**多地国三补贴将在年内结束，推动 Q4 国三重卡加速淘汰。**2020 年是“蓝天保卫战计划”最后一年，计划要求“京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆以上”。根据交通部，今年这些区域距离目标仍有 44 万台缺口。3 月底国务院也提出中央财政采取“以奖代补”方式，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车。此外，我们统计多数地区国三补贴将在年底结束，将催化 Q4 国三重卡加速淘汰。

**2020 年国六升级红利或提前。**按照规划，2019 年 7 月 LNG 重卡执行国六标准，2021 年 7 月，全国所有柴油重卡将执行国六标准，目前国六标准的重卡仍以 LNG 为主。参考过去几轮排放升级，部分城市会早于全国执行新的排放标准。北京、深圳、广州等城市今年已经率先实施了重型柴油车须满足国六阶段标准要求，我们预计随着其他城市将跟进。



表 1：国家汽车排放标准全国实施时间表

	2001-09	2003-09	2004-09	2008-07	2011-01	2013-01	2015-01	2017-07	2019-07	2020-07	2021-07
重型燃气车		国 1	国 2	国 3	国 4		国 5			国 6	
重型柴油车		国 1	国 2	国 3	国 3		国 4	国 5		城市车辆国 6	所有车辆国 6

资料来源：工信部，西部证券研发中心

图 14：各地国三淘汰目标

省市	总目标	2020 年淘汰目标
陕西	2020 年年底，全省累计淘汰国三以下排放标准营运柴油货车 11 万辆，“油改气”的老旧燃气车 2 万辆。	
河南	淘汰国三及以下排放标准的中重型营运柴油货车 262179	2020 年底计划完成淘汰任务的 70%，共计 145594 辆
云南	2020 年底前淘汰国三排放标准的老旧柴油货车 3 万辆以上	
浙江	2020 年底淘汰国三及以下排放标准的营运柴油货车和老旧燃气车 3 万辆	截至 2020 年 4 月底，全省共淘汰 34462 辆，占三年总淘汰目标的 114%，提前完成任务
南京	计划淘汰 21.4 万辆国三及以下排放标准柴油车	2020 年底前淘汰 6.7 万辆国三及以下排放标准柴油车
京津冀等重要区域	2020 年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆以上	2020 年仍有 44 万辆国三及以下中重型柴油货车要淘汰
山东	预计淘汰国三及老旧柴油车近 80 万辆	2020 年年底，淘汰国三及以下排放标准营运柴油货车
陕西	到 2020 年底前，全省淘汰高排放国三及以下排放标准营运柴油货车 11 万辆、老旧燃气车 2 万辆	
深圳	力争在 2020 年基本淘汰国三柴油车	
甘肃		2020 年前完成 17.9 万辆老旧柴油车治理任务
重庆	2020 年淘汰老旧柴油车 1 万辆以上	
湖南		9 月 30 日前，完成 671 辆老旧柴油货车淘汰；12 月 31 日前，累计完成 937 辆老旧柴油货车淘汰

资料来源：公开资料整理、西部证券研发中心

图 15：多地国三补贴在年内结束

地区	截止时间	补贴标准
北京	2021 年 12 月 31 日	0.4 万元-1.4 万元
上海	2021 年 12 月 31 日	最高 11.6 万元
南京	2020 年 12 月 31 日	国三柴油车 0.4 万元-4 万元
洛阳	2020 年 12 月 31 日	最高 4 万元
宁波	2020 年 12 月 31 日	0.6 万元-5.7 万元
西安	2020 年 12 月 31 日	最高 3.3 万元
海南	2020 年 12 月 31 日	0.7-2.5 万元
金华	2020 年 12 月 31 日	0.8-3.8 万元
太原	2020 年 9 月 30 日	0.4-2.4 万元
武汉	2020 年 7 月 31 日	1.45 至 3.8 万元
深圳	2020 年 6 月 30 日	0.7-6.65 万元
青岛	2020 年 6 月 30 日	1-5 万元
长治	2020 年 3 月 31 日	0.33-1.98 万元
义乌	2020 年 1 月 16 日	0.7 万元-4.5 万元



杭州	2019 年 12 月 31 日	1.05 万元至 3.8 万元
济南	2019 年 12 月 31 日	0.7 万元-4 万元
嘉兴	2019 年 12 月 31 日	1 万元-4 万元
东莞	2018 年 12 月 31 日	0.3 万元-3 万元

资料来源：各政府网站、西部证券研发中心

### 2.3、地方政府治超力度加大，年底进一步刺激重卡销量

中国在 2016 年修订 GB1589 标准，并开启新一轮货车超载治理，2017 年交通部要求全国统一超限超载标准 2019 年 10 月无锡高架桥侧翻事件以后，地方政府层面的治超力度不断强化，尤其是对国道、乡村道路支线超载的治超行动正趋于常态化，因此也催生了市场对于标载重卡和轻量化重卡的需求。

图 16：2016 年至今，从中央到地方，治超力度不断加码

时间	出台部门	文件名称	内容
2016 年 7 月	工信部、质检总局、国家标准委	《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（GB1589-2016）	规定新的货车标准
2016 年 8 月	交通运输部	《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》	强调统一执法标准
2016 年 8 月	交通运输部	《车辆运输车治理工作方案》	9 月 21 日起严禁“双排车”进入高速公路
2017 年 11 月	交通运输部、公安部	《关于治理车辆超限超载联合执法常态化制度化工作的实施意见（试行）》	明确 政、交警、运政提出明确的 GB1589 为各部门治超的统一标准，对路“十不准”纪律要求
2019 年 10 月	苏州政府	发布《关于进一步加强超限超载查处工作的紧急通知》	进一步加强“百吨王”车辆查处力度、加大对普通公路收费站超限车辆查处工作
2019 年 10 月	海南省治超办	《关于进一步加强治超工作的通知》	要求加强源头治理，防止违法超限超载货车上路
2020 年 1 月	福建省交通厅	《关于进一步加强车辆超限超载治理工作意见》	正式启动为期三年的全省货车违法超限超载治理专项行动
2020 年 6 月	上海交通部	发布《超限超载车辆整治措施》	上海交通执法部门“零容忍、严打击”，严厉查处“百吨王”超限运输车辆
2020 年 9 月	湘潭治超办	/	湘潭市对全市 56 家重点货运源头企业配置了货运计量称重设备和视频监控设施

资料来源：公开资料整理、西部证券研发中心

### 2.4、按轴收费推动部分中卡需求或向重卡转移

从运输经济性的角度，部分中卡的需求或将向重卡转移。我们认为高速公路按轴收费政策促使一部分用户换掉了不适应按轴收费的车型，转而购买更适合新政的重卡车型。今年 1 月开始，全国高速公路对货车的收费标准由此前的按重收费改为按轴收费，即车轴数相同的车辆无论总重量多少，高速公路收费标准都相同。收费标准的切换，伴随着 ETC 和不停车收费执行，有利于提高高速公路物流运输速度、抑制超载行为及降低人工成本等。对于货源充足的大型物流企业来说，同样轴数下购买载货量大的车，运输的经济性更强。以 2 轴载货车为例，9-14t 的中卡在旧规下随着总重的增加，高速通行费增加接近 50%，新规下重卡同原先 11t 中卡收费标

准基本相当，2轴重卡载货车的经济优势明显。今年4×2牵引车销量大涨主要受改政策刺激刺激。

表 2：重点车型超限认定标准

车型	最大质量 (t)	长度限制
2 轴载货车	18	12m
3 轴载货车	25	12m
4 轴载货车	31	12m
5 轴全挂车	43	17.1m
6 轴全挂车	49	17.1m

资料来源：交通部，西部证券研发中心

表 3：部分省份两轴货车高速公路收费标准变化（单位：元/公里）

	按重计费						按轴计费
	9.0t	10.8t	12.6t	14.4t	16.2t	18.0t	18t 以内
广东-四车道	0.81	0.96	1.10	1.23	1.35	1.47	0.95
广东-六车道	1.08	1.28	1.47	1.64	1.80	1.96	1.26
安徽	0.72	0.85	0.97	1.07	1.17	1.26	0.90
河南	0.99	1.18	1.34	1.50	1.65	1.80	1.70
江苏	0.81	0.96	1.09	1.21	1.32	1.43	1.05

资料来源：西部证券研发中心（注：安徽测算使用省内最高高速公里收费标准）

由于货源稳定性存在波动，实际运输中很难长时间维持满载运输。为了更好的从运输的经济性上分析按轴计费的变化，我们假设了不同轴数车型的空载质量和满载质量，其中满载质量假设达到车型对应限值上限，全挂车的空载质量包括了半挂牵引车和挂车的质量。

根据假设，我们选取广东、河南和江苏三省，测算了不同车辆总质量下，运输货物的单位通行费成本。

- 1) **鼓励物流运输规模化发展，延续按重计费的框架。**从单位货物通行费来看，基本延续了按重计费的趋势，即大型重卡具备显著的运输经济型优势，6轴大吨位载货车的单位货物通行费成本相比2轴载货车节约45%以上。
- 2) **满载的货物单位成本大多节约10%以上，抑制各车型空载。**由于各省的运输情况、经济情况以及地方政府发展的侧重点有所不同，实际通行费标准以及相比之前按重计费的变化趋势并不相同。相同之处在于，都更强调货车满载、提高社会物流运输效率。一方面，受益规模效益，货物单位通行费成本随装载率提升而下降。另一方面，按轴收费下，空载或低装载率的货物单位通行费成本较之前上升，单位通行费成本变化随着装载率提升逐步由增加转为减少，满载情况下货物单位通行费成本大多节约10%以上。
- 3) **结构上，货源不足的3轴重卡需求将向2轴重卡转移。**装载率100%的2轴重卡，如果改为3轴重卡运输，货物装载率约为68%，实际总重约为最大限重的80%。2轴重卡满载下的货物单位成本约为3轴重卡80%总重下的60%-80%，货源不足的3轴重卡改用两轴重卡运输经济性显著提升。另一方面，对于满载情况下，广东和江苏3轴重卡满载的货物单位成本也低于3轴重卡，2轴重卡满载的规模效应甚至大于3轴重卡满载的规模效应。

表 4：测算假设（单位：吨）

	总质量	空载质量
2 轴载货车	18	8.5
3 轴载货车	25	11
4 轴载货车	31	12
5 轴全挂车	43	14
6 轴全挂车	49	15

资料来源：卡车之家，西部证券研发中心

表 5：不同实际总重量下，运载货物的单吨公里通行费成本及变化

实际总重/ 最大限重	50%	60%	70%	80%	90%	100%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
按轴计费（元/吨公里）							相比计重收费标准变化（元/吨公里）					
广东省六车道高速												
2 轴载货车	2.520	0.548	0.307	0.214	0.164	0.133	0.360	-0.010	-0.050	-0.064	-0.071	-0.074
3 轴载货车	1.264	0.474	0.292	0.211	0.165	0.135	0.293	0.050	-0.003	-0.025	-0.036	-0.042
4 轴载货车	0.643	0.341	0.232	0.176	0.142	0.118	0.145	0.036	0.000	-0.017	-0.026	-0.030
5 轴全挂车	0.309	0.196	0.144	0.114	0.094	0.080	0.010	-0.018	-0.028	-0.032	-0.032	-0.030
6 轴全挂车	0.258	0.170	0.127	0.101	0.084	0.072	0.001	-0.020	-0.026	-0.027	-0.026	-0.023
河南省												
2 轴载货车	3.400	0.739	0.415	0.288	0.221	0.179	1.420	0.227	0.087	0.033	0.006	-0.010
3 轴载货车	1.333	0.500	0.308	0.222	0.174	0.143	0.443	0.111	0.037	0.006	-0.010	-0.020
4 轴载货车	0.657	0.348	0.237	0.180	0.145	0.121	0.201	0.069	0.024	0.003	-0.008	-0.015
5 轴全挂车	0.347	0.220	0.161	0.127	0.105	0.090	0.073	0.024	0.004	-0.006	-0.010	-0.011
6 轴全挂车	0.295	0.194	0.145	0.116	0.096	0.082	0.059	0.020	0.004	-0.002	-0.005	-0.005
江苏省												
2 轴载货车	2.100	0.457	0.256	0.178	0.136	0.111	0.480	0.039	-0.010	-0.027	-0.036	-0.040
3 轴载货车	1.047	0.393	0.242	0.174	0.137	0.112	0.324	0.080	0.026	0.004	-0.007	-0.013
4 轴载货车	0.543	0.288	0.196	0.148	0.119	0.100	0.177	0.067	0.029	0.012	0.003	-0.001
5 轴全挂车	0.259	0.164	0.120	0.095	0.079	0.067	0.045	0.014	0.002	-0.002	-0.003	-0.007
6 轴全挂车	0.244	0.161	0.120	0.096	0.080	0.068	0.062	0.030	0.018	0.013	0.004	-0.004

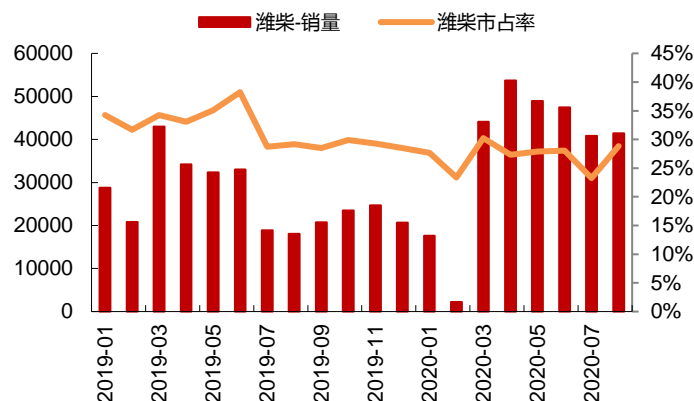
资料来源：卡车之家，西部证券研发中心

### 三、重点公司跟踪

#### 3.1、潍柴动力：不止是重卡

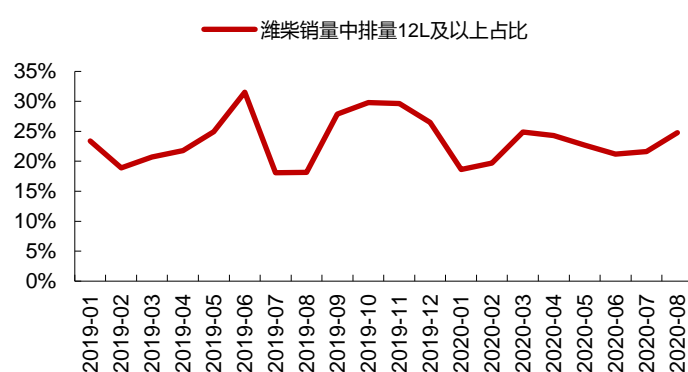
- 1) 重点城市提前实施国六将带动高端发动机占比提升，潍柴的国六、大排量发动机、LNG 发动机等高盈利产品竞争力较强，产品结构的调整带来 ASP 和利润率持续提升。
- 2) 2020 年开始大规模配套重汽，市场份额持续提升。海外疫情对子公司 Kion 的短期影响也在逐步减弱。
- 3) 公司在燃料电池领域进行了深入布局。近期财政部等五部门联合发布了开展燃料电池汽车示范应用通知，支持力度超出市场预期。参考电动“十城千辆”，此次示范应用预示着国内燃料电池车的启动。潍柴已具备配套经验、并且中重型商用车领域具备产品优势，有望成为燃料电池行业的标杆企业。

图 17：2019-2020 年潍柴重卡发动机销量（万台）



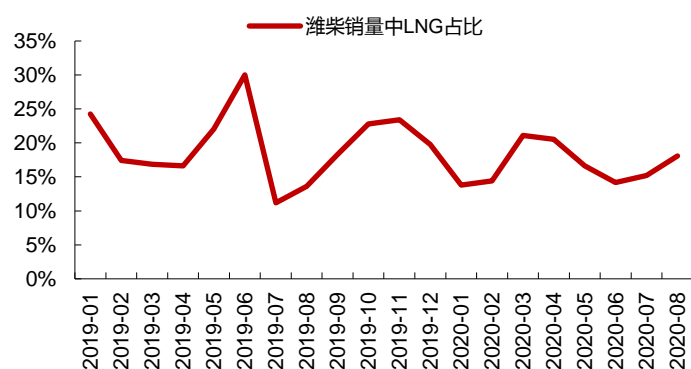
资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 18：潍柴大排量发动机销量占比



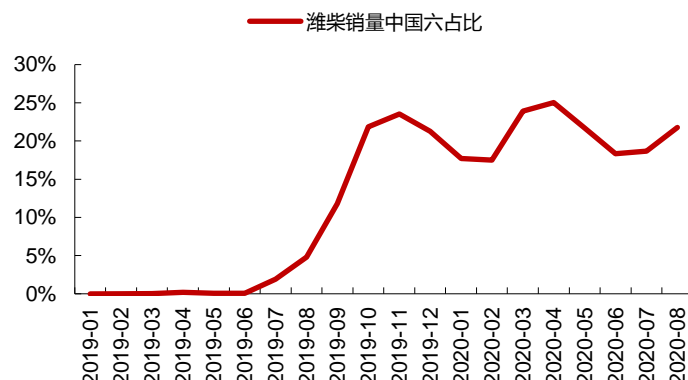
资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 19：潍柴 LNG 销量占比



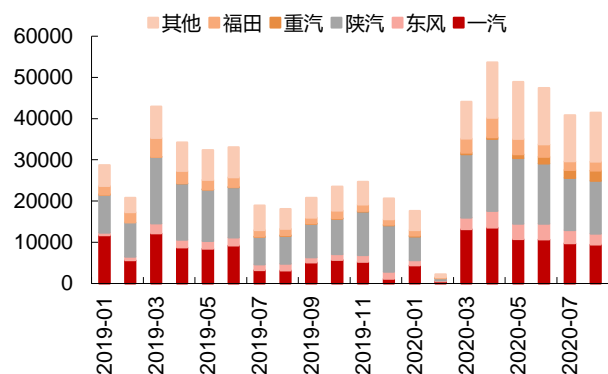
资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 20：潍柴 LNG 销量占比



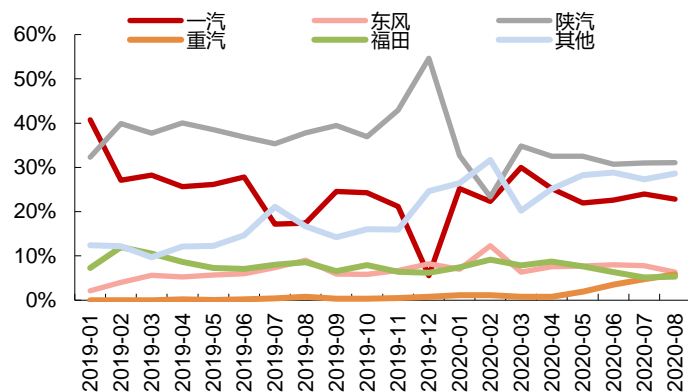
资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 21: 2019-2020 年潍柴重卡发动机分客户销量 (辆)



资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 22: 2019-2020 年潍柴重卡发动机客户结构

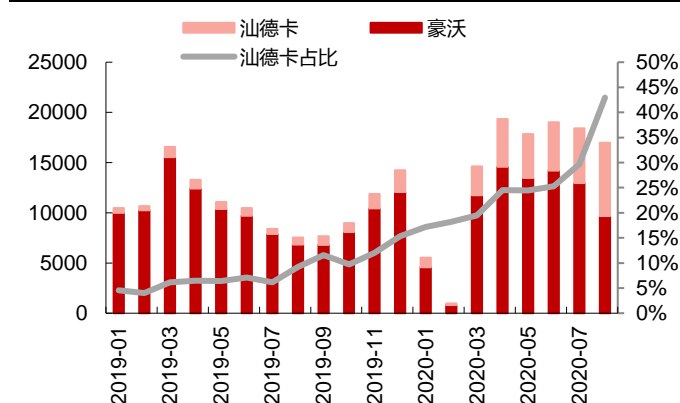


资料来源：交强险、西部证券研发中心

### 3.2、中国重汽：产能升级、份额提升、改革红利进入兑现期

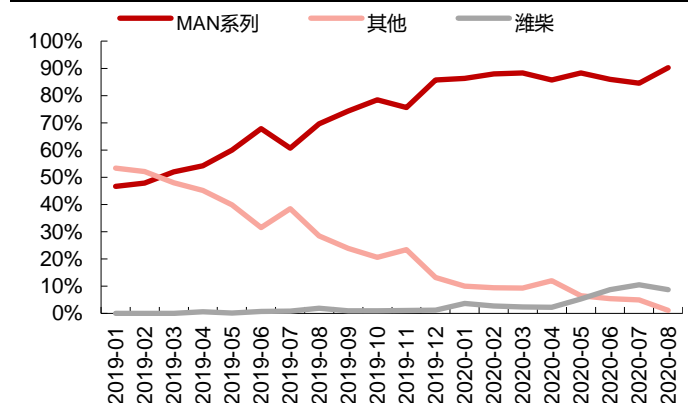
- 1) 重汽近日定增募集资金不超过 70 亿元，主要用于智能网联重卡项目、高性能桥壳自动化生产线项目、产能升级有利于提升公司中长期竞争力。
- 2) 2018 年 8 月谭旭光接手重汽后进行了一系列的改革，包括人事和财务，有效提升了运营效率，今年是公司的发力之年，改革的成效反映在销量和盈利层面。预计随着变革效果的显现，公司的估值有望向全球中枢水平靠拢。
- 3) 公司高端品牌汕德卡产品丰富度提高、价格下探且销售政策更加积极，另一方面公司增配 MAN 发动机，物流与天然气重卡销量表现亮眼，并引入潍柴扩大客户群，预计下半年销量将继续跑赢行业。

图 23: 公司高端品牌汕德卡占比持续提升 (单位: 台)



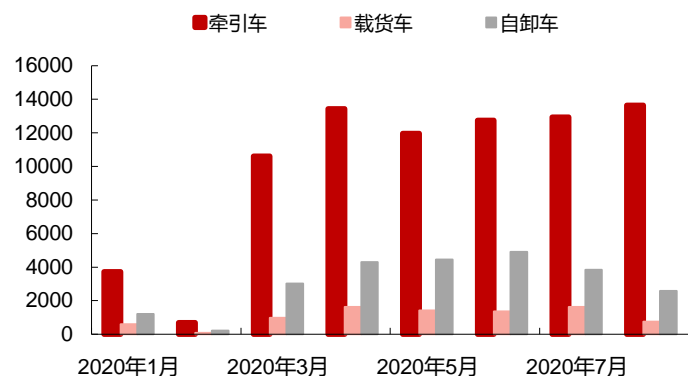
资料来源：公司公告、西部证券研发中心

图 24: 公司引入潍柴扩大客户群, 占比提升至 10.5%



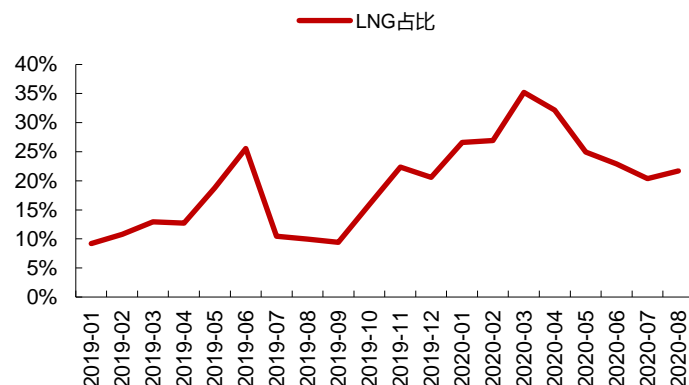
资料来源：公司公告、西部证券研发中心

图 25：2020 年中国重汽不同车型销量（辆）



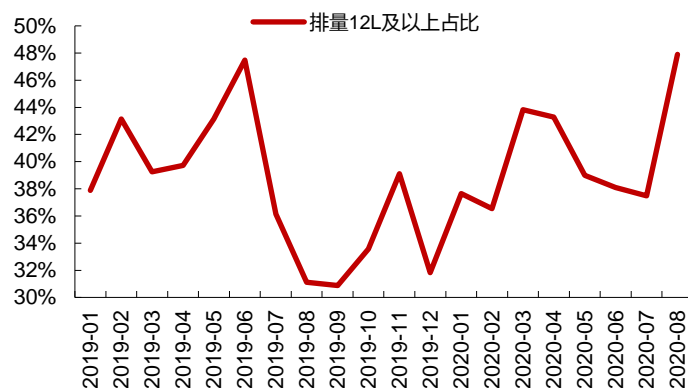
资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 26：2019–2020 年中国重汽 LNG 重卡占比



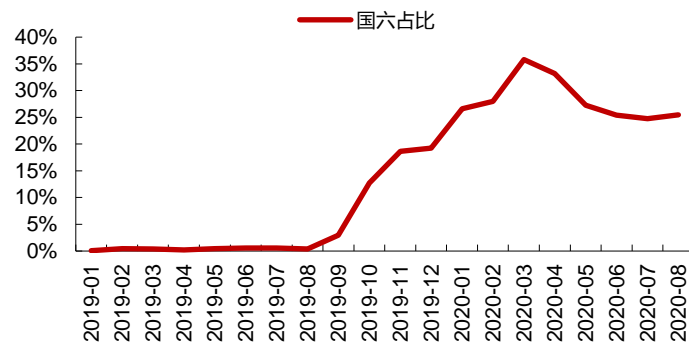
资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 27：2019–2020 年中国重汽大排量重卡占比



资料来源：交强险、西部证券研发中心

图 28：2019–2020 年中国重汽国 6 重卡占比



资料来源：交强险、西部证券研发中心



## 西部证券—行业投资评级说明

超配：行业预期未来 6–12 个月内的涨幅超过大盘（沪深 300 指数）10%以上  
中配：行业预期未来 6–12 个月内的波动幅度介于大盘（沪深 300 指数）–10%到 10%之间  
低配：行业预期未来 6–12 个月内的跌幅超过大盘（沪深 300 指数）10%以上

## 联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。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。

本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：91610000719782242D。