

2019-10-15

行业研究 | 专题报告

评级 看好 维持

汽车与汽车零部件行业

重卡展望 2020：踌躇中前行

报告要点

■ 2019 年回顾：1-9 月重卡销量维持高景气，全年有望超出预期

2019 年 1-9 月重卡批发 88.8 万辆，同比下滑 0.9%，高基数上维持高景气。2019 年 1-8 月重卡上牌量同比增长 7.7%，终端保持较高需求，库存健康。从终端用途看，2019 年 1-8 月牵引车销量同比增长 27.4%，其中柴油车销量同比增长 6.4%，整体需求平稳；1-8 月工程车（自卸+水泥搅拌）销量同比下滑 3.7%，主要受大吨小标影响和房地产新开工增速放缓。全年来看，四季度走出淡季，大吨小标和天然气重卡透支压制逐渐消除，预计全年销量将在 110 万辆以上。

■ 工程车：专项债托底基建资金，房地产新开工下滑幅度可控

基建方面，国家提前下发 2020 年新增专项债额度，扩大适用范围，提升用于基建比例，乐观估计专项债撬动 2020 年基建投资约 2.8 万亿元，基建增速有望持续提升。房地产方面，2020 年房地产新开工面积增速有下滑压力，但幅度可控，主要原因包括两点：房地产开发资金下滑幅度有限；建筑工程资金增速回升。

■ 物流车：治超和天然气重卡支撑需求

2020 年支撑物流车需求主要来自于：治超的进一步严格、气价稳定下天然气国 VI 重卡仍有经济性。近期各地方政府加严对货车装载量核查，导致单车运力下降，运价将持续提升，物流车供给将增加以实现供需平衡，保有量有望继续提升。经济性和环保要求决定天然气重卡需求，预计 LNG 价格稳定下天然气重卡将维持高需求。

■ 环保：蓝天保卫战最后期限，国 III 加速淘汰

根据《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，到 2020 年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国 III 及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆左右。根据我们测算，当前国 III 及以下的重卡保有量约为 230 万辆，重点地区保有量为 125 万辆。2019 年以来各地加速推出国 III 淘汰补贴。2019 年 1-8 月蓝天保卫战重点区域省份上牌量除上海、北京外，其余省份均有明显增长。

■ 投资建议：2020 年行业平稳，推荐市占率提升的龙头公司

在基建、治超和环保的作用下，预计 2020 年销量将稳定在 100 万辆以上。从竞争格局来看，国 VI 排放标准下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。

风险提示：

1. 宏观经济出现恶化；
2. 环保政策执行不严格。

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

✉ chensz1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490519080011

相关研究

《中汽协 9 月销量点评：乘用车走出底部，重卡全年有望超出预期》2019-10-14

《需求维持平稳，全年有望超出预期》2019-10-8

《汽车板块上市公司 2019 年三季度业绩前瞻——销量增速回升，旺季业绩有望改善》2019-10-8

目录

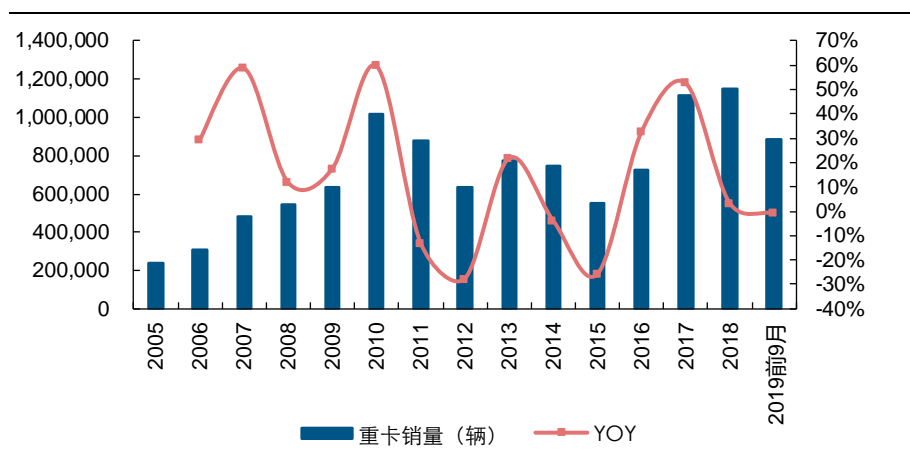
2019 年回顾：1-9 月重卡销量维持高景气，全年有望超出预期.....	3
工程车：专项债托底基建，房地产新开工下滑幅度可控.....	4
2020 年专项债有望更多发力于基建.....	5
2020 年房地产新开工下滑幅度可控.....	8
物流车：治超和天然气重卡支撑需求.....	9
环保：蓝天保卫战最后期限，国 III 加速淘汰.....	11
投资建议：2020 年行业平稳，推荐市占率提升的龙头公司.....	12

图表目录

图 1：本轮周期自 2016 年下半年以来持续高景气.....	3
图 2：2019 年 1-8 月重卡批发量同比下滑 0.9%.....	3
图 3：2019 年 1-8 月重卡上牌量同比增长 7.7%.....	3
图 4：2019 年 1-8 月物流车批发销量表现更优.....	4
图 5：终端用途看，牵引车销量增长最高（上牌）.....	4
图 6：2019 年牵引车占比提升，工程车维持较高水平.....	4
图 7：2019 年 1-8 月工程车销量（上牌）5 月以来开始下滑.....	5
图 8：房屋新开工面积增速放缓.....	5
图 9：基建投资增速提升速度放缓.....	5
图 10：2019 年各月地方政府专项债投向占比.....	6
图 11：2019 年前 9 月地方政府专项债投向（亿元）.....	6
图 12：2019 年前 9 月地方政府专项债投向占比.....	7
图 13：2019 年前 8 月房地产新开工增速有所回落.....	8
图 14：房地产开发资金下滑幅度有限.....	8
图 15：房地产建筑工程资金增速回升.....	8
图 16：2019 年 1-8 月牵引+载货上牌数同比增长 16.9%.....	9
图 17：2016-2018 年重卡保有量提升较快.....	9
图 18：当前运价指数同比小幅提升.....	9
图 19：2019 年 LNG 重卡销量暴增.....	10
图 20：油气价差波动减小.....	10
图 21：蓝天保卫战重点地区销量增长较快.....	12
表 1：9 月 4 日国常会专项债相关表述.....	7
表 2：2020 年专项债可撬动基建投资粗略测算.....	7
表 3：LNG 重卡经济性测算.....	10
表 4：国 III 及以前的重卡保有量约 230 万辆（单位：辆）.....	11
表 5：主要地区国 III 提前淘汰政策.....	11

报告缘起：重卡作为周期性行业，其销量在 2015 年以前呈大幅波动。自 2016 年下半年以来，重卡销量已维持三年高景气：2017、2018 年持续创历史新高，销量突破 110 万辆，2019 年大概率也将在 110 万辆左右，市场担忧未来是否会出现大幅下滑。本篇报告将从重卡需求端出发，探究影响工程、物流车销量因素的边际变化，以及环保对行业整体销量的支撑作用，结论是 2020 年行业整体将保持平稳。

图 1：本轮周期自 2016 年下半年以来持续高景气

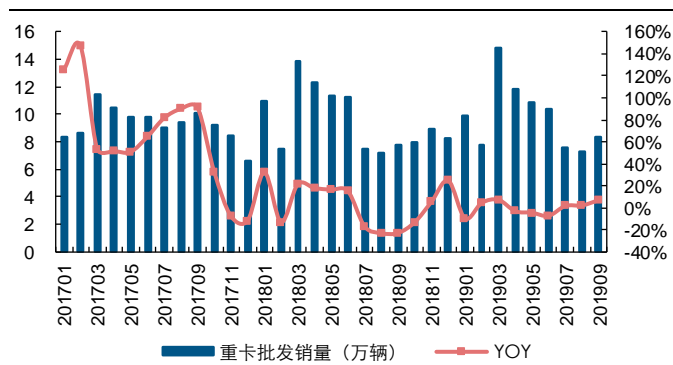


资料来源：Wind，长江证券研究所

2019 年回顾：1-9 月重卡销量维持高景气，全年有望超出预期

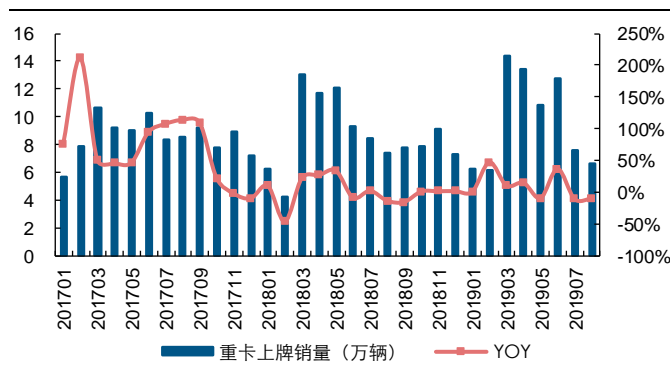
2019 年 1-9 月重卡销量维持高景气。2019 年 1-9 月重卡批发销量 88.8 万辆，同比下滑 0.9%，在高基数上维持高景气。2019 年 1-8 月重卡上牌量 78.1 万辆，同比增长 7.7%，终端保持较高需求，行业库存健康。

图 2：2019 年 1-8 月重卡批发量同比下滑 0.9%



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 3：2019 年 1-8 月重卡上牌量同比增长 7.7%

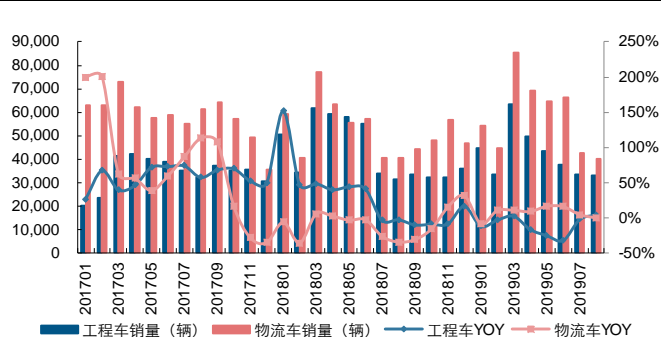


资料来源：中保信，长江证券研究所

从工程和物流的分类来看，2019 年物流车表现较好，工程车受到大吨小标影响，7-8 月有所下滑。批发端看，物流车 1-8 月销量同比增长 7.6%；工程车有所下滑，1-8 月销量同比下滑 12.1%。从终端用途看，2019 年 1-8 月牵引车销量同比增长 27.4%，除因天然气抢装因素外，1-8 月柴油牵引车销量同比增长 6.4%，整体需求保持平稳；1-8 月

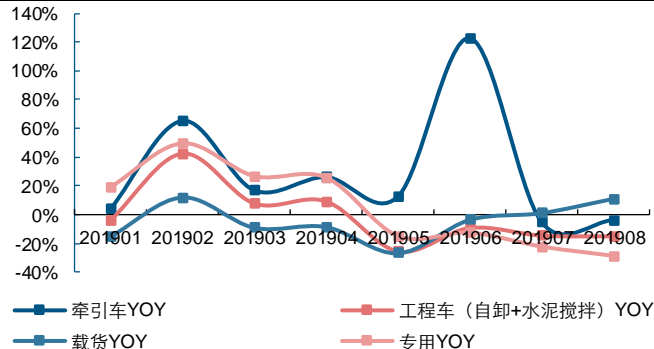
工程车（自卸+水泥搅拌）销量同比下滑 3.7%，主要受大吨小标影响和房地产新开工增速放缓。

图 4：2019 年 1-8 月物流车批发销量表现更优



资料来源：中汽协，长江证券研究所

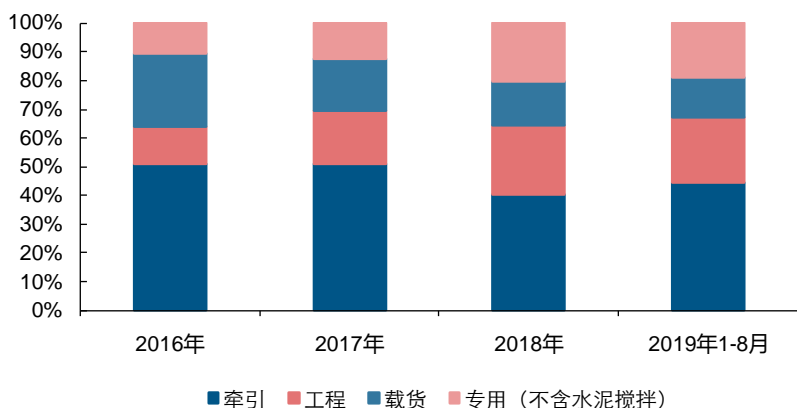
图 5：终端用途看，牵引车销量增长最高（上牌）



资料来源：中保信，长江证券研究所

分市场情况来看，经历 2018 年的调整，2019 年牵引车占比提升；载货车市场规模萎缩；工程和专用车占比依旧维持高水平。

图 6：2019 年牵引车占比提升，工程车维持较高水平



资料来源：中保信，长江证券研究所

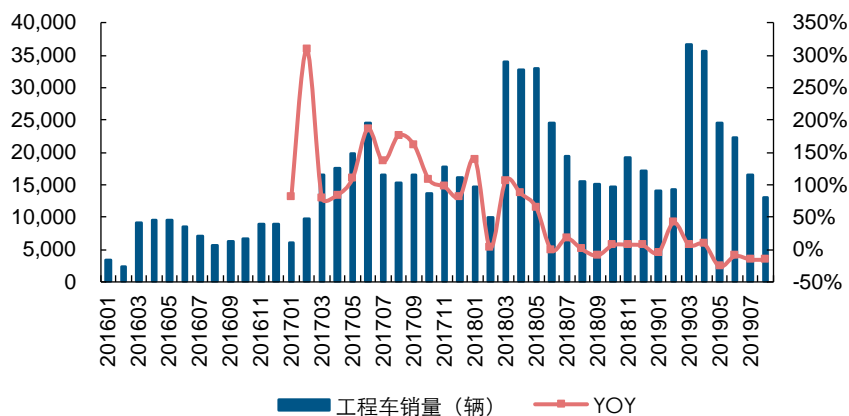
全年来看，四季度走出淡季，大吨小标和天然气重卡透支的压制逐渐减小，政府治超力度加严，四季度销量有望环比同比向上，全年销量预计将在 110 万辆以上。

工程车：专项债托底基建，房地产新开工下滑幅度可控

重卡中的工程车主要用于基建和房地产施工，由于重卡作为必备的先决生产资料，通常在项目开工前进行购买，数据上看工程车销量与基建投资增速和房地产新开工面积增速高度相关。

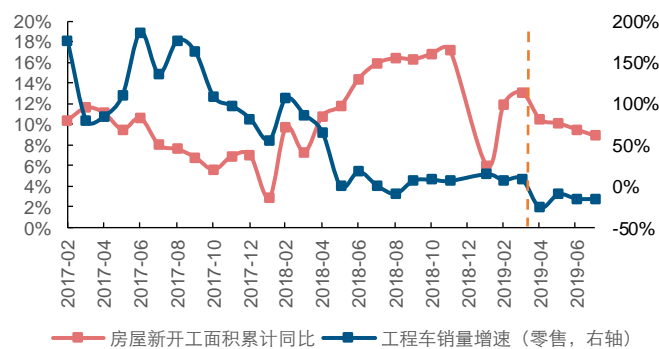
受新开工增速放缓和大吨小标严查,工程车销量 5 月以来同比下滑。从上牌量来看,2019 年 1-8 月工程车(自卸+水泥搅拌运输车)销量 17.7 万辆,同比下滑 3.7%。可以看出,1-4 月工程车基本维持增长,自 5 月份后持续下滑。前 4 月增长的原因主要与基建增速回升和房地产新开工增速维持高位有关,5 月后下滑主要有两个原因:1、房地产新开工增速放缓,基建增速提升速度放缓;2、大吨小标严查下,自卸和水泥搅拌车上牌受到短暂压制。

图 7: 2019 年 1-8 月工程车销量(上牌) 5 月以来开始下滑



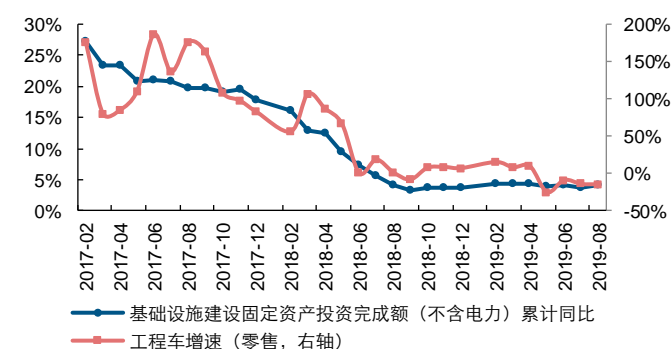
资料来源: 中保信, 长江证券研究所

图 8: 房屋新开工面积增速放缓



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 9: 基建投资增速提升速度放缓



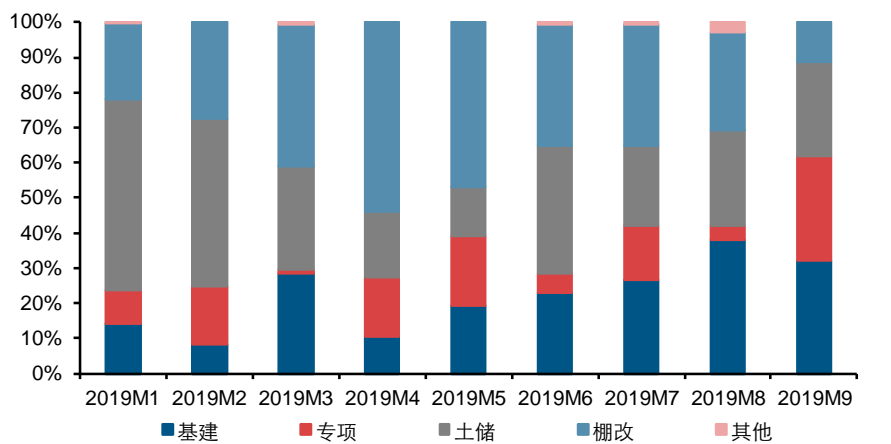
资料来源: Wind, 长江证券研究所

2020 年专项债有望更多发力于基建

一般而言,专项债主要用于土地储备、棚户区改造、收费公路、铁路、轨道交通、生态环保、产业园区建设等具备部分收益的项目。在 2018 年政府新增的 1.35 万亿专项债中,投向土储、棚改的资金占比分别达到 43%和 23%;未限制单一用途的专项债资金占比达到 26%,一般使用用途中包括棚户区改造、基建工程建设、专项扶贫等等;用于广义基建的资金占比约 8%,其中主要用于交通(6%)、教育(0.6%)、医疗(0.4%)、水务(0.3%)生态(0.3%)等。

2019年稳增长政策明确发力后，基建占比开始提升。2019年前5月份，新增专项债中投向棚改、土储、基建和专项等的比例分别为37%、34%、19%和10%，土储及棚改依然是专项债的投放主力。但随着5月棚改计划缩量消息传出，以及6月中办、国办下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，专项债投向基建的比例提升：6-9月基建专项债占比分别达到23%、27%、38%和32%。

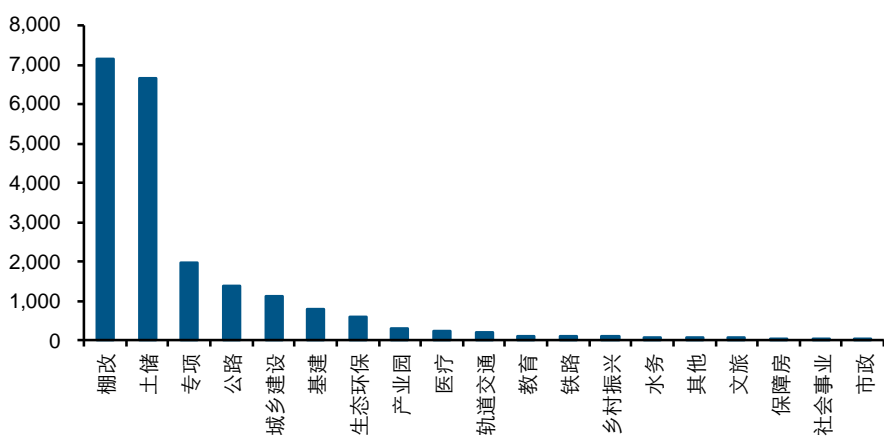
图 10：2019 年各月地方政府专项债投向占比



资料来源：Wind，长江建筑，长江证券研究所

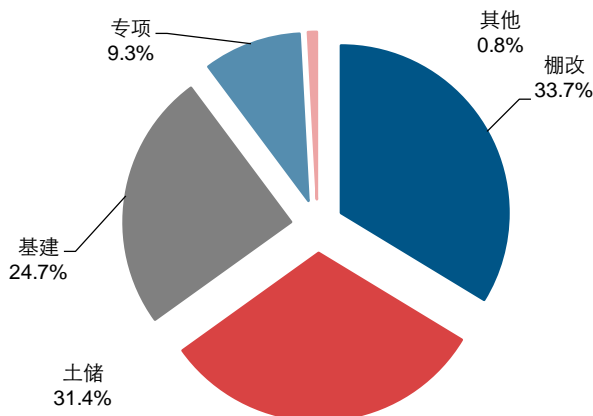
截至2019年9月底，2019年政府新增专项债已发行超过2.1万亿元，投向土储、棚改的资金占比分别达到31%和34%；未限制单一用途的专项债资金占比降至9%；用于广义基建的资金占比约25%，其中主要用于公路（7%）、城乡建设（5%）、基建（4%）、生态环保（3%）等。

图 11：2019 年前 9 月地方政府专项债投向（亿元）



资料来源：Wind，长江建筑，长江证券研究所

图 12: 2019 年前 9 月地方政府专项债投向占比



资料来源: Wind, 长江建筑, 长江证券研究所

提前下发 2020 年新增专项债额度, 扩大适用范围, 提升用于基建比例。2019 年 9 月, 国务院常务会议提出“按规定提前下达明年专项债部分新增额度, 确保明年初即可使用见效”, 同时扩大专项债适用范围, “重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施……农林水利, 城镇污水垃圾处理等生态环保项目……水电气热等市政和产业园区基础设施”等; 此外, 专项债资金不得用于土储和房地产相关以及置换债务等, 单个省份专项债资金用于项目资本金的规模占比可为 20%左右。

表 1: 9 月 4 日国常会专项债相关表述

专项债相关	详细内容
额度下发	按规定 提前下达明年专项债部分新增额度 , 确保明年初即可使用见效
使用范围	扩大使用范围 , 重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施, 城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目, 农林水利, 城镇污水垃圾处理等生态环保项目, 职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务, 冷链物流设施, 水电气热等市政和产业园区基础设施。
使用领域	专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域 、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。

资料来源: 政府网站, 长江证券研究所

乐观估计专项债撬动 2020 年基建投资约 2.8 万亿元。我们认为提前下发的地方专项债额度或超万亿(全国人大授权国务院在当年新增地方政府债务限额 60%以内可提前下达下一年度新增限额), 并且广义基建占比或超过 70%; 即便 2020 年专项债新增限额同比不变, 用于基建的额度亦存在翻倍的空间。按照会议“以省为单位, 专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右”粗略测算, 在假定明年专项债新增总额度不变的情况下, 若用于基建比例提升至 70%, 且按 20%上限全部用于资本金 (25%), 则最大可撬动基建投资合计规模约 2.80 万亿元, 相较于 2019 年同比增长近 3.3 倍。

表 2: 2020 年专项债可撬动基建投资粗略测算

指标	金额 (亿元)	说明
2020年专项债总新增限额	21500	假定与2019年持平
用于基建金额	15050	假定基建占比提升至70%

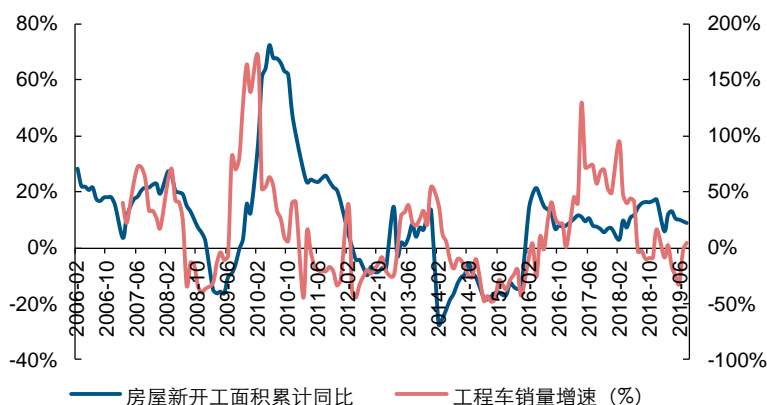
其中： 用于资本金额	4300	国常会明确专项债用于资本金的规模不超过对应省份规模的20%
用于资本金撬动总投资	17200	按照25%资本金比例测算
合计拉动基建投资	27950	(15050-4300)+4300*4
2019年专项债投资基建金额	6450	按30%占比测算

资料来源：政府网站，Wind，长江建筑，长江证券研究所

2020 年房地产新开工下滑幅度可控

2019 年房地产新开工增速回落，但具有韧性。2019 年 1-8 月房地产新开工面积同比增长 8.8%，相较于 2018 年下半年有所回落，但与 2017 年水平接近，呈现较强的韧性。

图 13：2019 年前 8 月房地产新开工增速有所回落



资料来源：Wind，长江证券研究所

我们认为 2020 年房地产新开工面积增速有下滑压力，但幅度可控，主要原因包括两点：

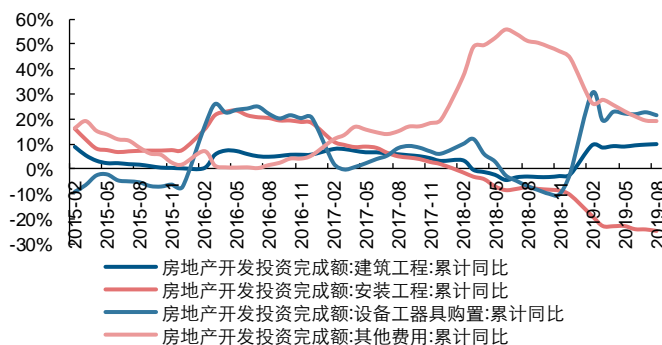
- 1、房地产开发资金下滑幅度有限；
 - 2、房地产建筑工程资金增速回升。
- 1) 从房地产开发资金来源来看，虽然地产行业国内融资收紧，但从 2019 年前 8 月的增速来看，下滑幅度有限且较为缓慢，地产公司可通过其他渠道进行融资，新开工有一定的资金保障。
- 2) 从房地产投资的分类来看，与工程无关的其他费用（土地购置）增速下行，与工程相关的及建筑工程资金增速有所回升。

图 14：房地产开发资金下滑幅度有限



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：房地产建筑工程资金增速回升

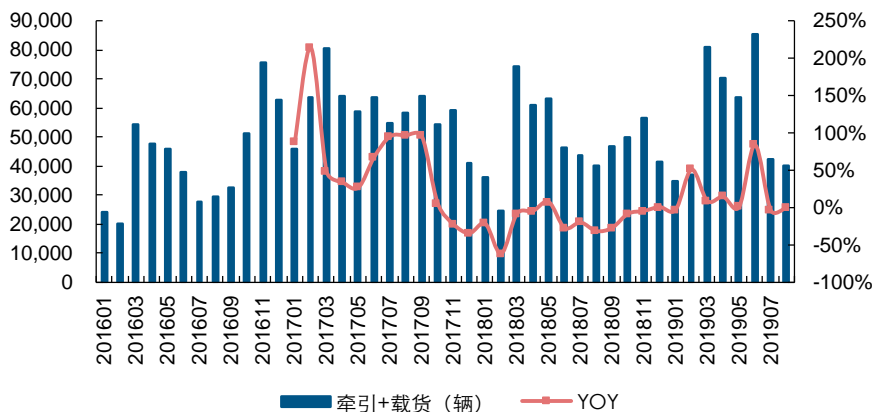


资料来源：Wind，长江证券研究所

物流车：治超和天然气重卡支撑需求

2019 年物流车整体需求平稳。2019 年 1-8 月牵引+载货上牌量 45.6 万辆，同比增长 16.9%，增长较快的原因主要是今年 7 月 1 日天然气切换国 VI，天然气卡车高增长。仅看柴油部分，物流车整体需求平稳，1-8 月牵引+载货上牌量为 37.3 万辆，同比增长 1.9%。

图 16：2019 年 1-8 月牵引+载货上牌数同比增长 16.9%

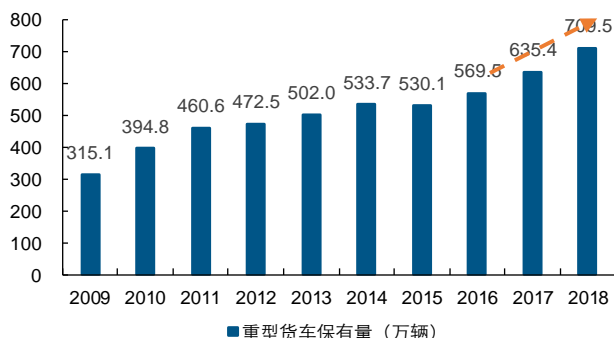


资料来源：中保信，长江证券研究所

2020 年物流车需求主要来自于治超的进一步严格；气价稳定下天然气仍有经济性。

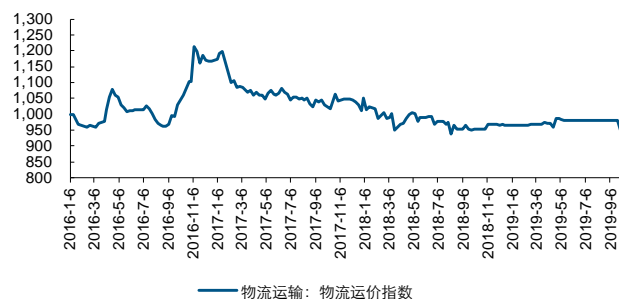
近期各地方政府加严对货车装载量核查，导致单车运力下降，保有量有望继续提升。和 2016 年 921 治超类似：2016 年超限超载治理和 GB1589 新规实施后，物流车单车运力平均下降 20% 左右。以当年物流车保有量 285 万辆（2016 年重卡保有量 569 万辆，物流车占比约 50%）为基数，预计 2016-2018 年期间累计带来一次性新增需求约 57 万辆。从保有量结果来看，2016-2018 年重卡保有量明显增加，从 570 万辆提升至 710 万辆，增加了 140 万辆。从运价来看，当前运价同比持续小幅提升，预计在政府严查超载背景下，运价将持续提升，物流车供给将增加实现供需平衡。

图 17：2016-2018 年重卡保有量提升较快



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：当前运价指数同比小幅提升

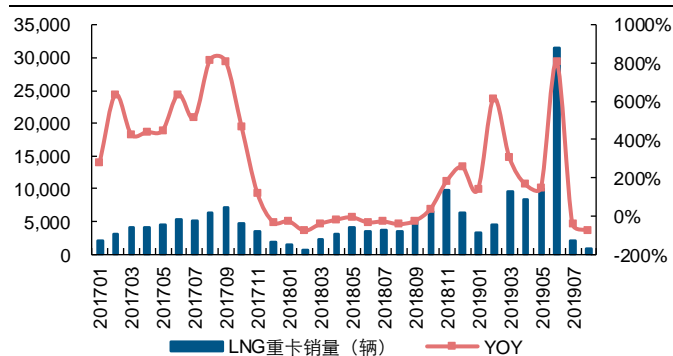


资料来源：Wind，长江证券研究所

天然气重卡：经济性和环保要求决定需求，预计 LNG 价格稳定下天然气重卡仍将维持较高需求。2019 年 1-8 月 LNG 重卡销量 7.0 万辆，同比增长 215.7%，主要是由于 2019

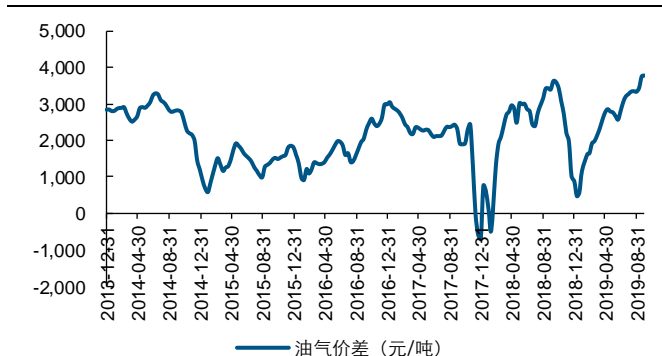
年 7 月 1 日天然气重卡正式切换国 VI，此前抢装所致。天然气重卡的需求和两个因素相关：油气价差带来的经济性以及环保要求。从天然气价格来看，由于 2017 年以前天然气价格年尾波动较大，导致油气价差波动较大，司机购买天然气意愿较低，2018 年以来，天然气价格逐渐稳定，为天然气重卡需求打下良好基础。从油气价差来看，当 LNG 零售价格油气价差越大，司机购买天然气卡车回本越快。环保政策要求下，部分地区对柴油车进行限行，同样带来天然气卡车的需求。

图 19: 2019 年 LNG 重卡销量暴增



资料来源：中保信，长江证券研究所

图 20: 油气价差波动减小



资料来源：Wind，长江证券研究所

LNG 重卡经济性测算：从购置成本来看，LNG 国 VI 重卡普遍比柴油国 V 重卡贵 8-10 万，这会影响司机的初始购车意愿。运营成本方面，假设柴油和 LNG 重卡百公里能耗分别为 40L 柴油和 50M³天然气，换算成 kg 约为 34 和 35.9kg。从历史价格来看，柴油和 LNG 单位差价一般在 1.0-3.0 元/kg，LNG 零售价格约为 3.0-5.0 元/kg（不考虑极端情况）。假设年运营里程 20 万 km，可以看到当天然气价格越便宜，油气价差越大，柴油车和天然气重卡的运营成本差距越大。当天然气零售价格为 3.0 元/kg，油气价差 3.0 元/kg 时，使用天然气重卡每年将比柴油重卡节约 19.3 万元，一年不到的时间即可回本。

表 3: LNG 重卡经济性测算

年运营成本差 (万元)		油气价差 (元/kg)										
柴油车运营成本-LNG重卡运营成本		1.0	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6	2.8	3.0
LNG 零售价格 (元/kg)	3.0	5.7	7.0	8.4	9.8	11.1	12.5	13.8	15.2	16.6	17.9	19.3
	3.2	5.6	7.0	8.3	9.7	11.0	12.4	13.8	15.1	16.5	17.8	19.2
	3.4	5.5	6.9	8.2	9.6	11.0	12.3	13.7	15.0	16.4	17.8	19.1
	3.6	5.5	6.8	8.2	9.5	10.9	12.3	13.6	15.0	16.3	17.7	19.1
	3.8	5.4	6.7	8.1	9.5	10.8	12.2	13.5	14.9	16.3	17.6	19.0
	4.0	5.3	6.7	8.0	9.4	10.7	12.1	13.5	14.8	16.2	17.5	18.9
	4.2	5.2	6.6	7.9	9.3	10.7	12.0	13.4	14.7	16.1	17.5	18.8
	4.4	5.2	6.5	7.9	9.2	10.6	12.0	13.3	14.7	16.0	17.4	18.8
	4.6	5.1	6.4	7.8	9.2	10.5	11.9	13.2	14.6	16.0	17.3	18.7
	4.8	5.0	6.4	7.7	9.1	10.4	11.8	13.2	14.5	15.9	17.2	18.6
	5.0	4.9	6.3	7.7	9.0	10.4	11.7	13.1	14.5	15.8	17.2	18.5

资料来源：卡车之家，长江证券研究所

环保：蓝天保卫战最后期限，国 III 加速淘汰

根据《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，到 2020 年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国 III 及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆左右。随着蓝天保卫战持续进行，以及排放标准升级推进，未来全国范围内的国 III 重卡更新有望陆续展开。

以当前保有量减去国 IV 以后的销量推算，当前国 III 及以下的重卡保有量约为 230 万辆，重点地区保有量为 125 万辆。由于 2013 年下半年全国开始陆续销售国 IV 车，而根据重卡的更新报废周期，一般在 5-8 年更换，因此假设这部分销售的国 IV 及之后的重卡全部以保有量形式在存量市场上。

表 4：国 III 及以前的重卡保有量约 230 万辆（单位：辆）

单位：辆	总销量	国IV销量占比（假设）	国IV销量	国IV+国V销量占比	国IV+国V销量
2013H2	371,320	30%	111,396		111,396
2014	743,698	60%	446,219		446,219
2015	549,985			100%	549,985
2016	728,429			100%	728,429
2017	1,169,000			100%	1,169,000
2018	671,884			100%	671,884
2019H1	656,196			100%	656,196
国IV+国V合计销量			4,809,194		
重卡保有量			7,095,300		
国III及之前保有量（测算）			2,286,106		
重点地区重卡保有量			3,891,745		
重点地区国III及之前重卡保有量（测算）			1,253,921		

资料来源：Wind，长江证券研究所

2019 年以来各地区加速推出国 III 淘汰补贴。根据蓝天保卫战的要求，全国重点省市发布国 III 柴油车提前淘汰措施，部分地区对 2020 年底前淘汰数量作出规定。除了对国 III 柴油货车采用限行手段之外，还推出了补贴方案，根据不同的车龄给与不同的补贴，提高车主换车意愿。

表 5：主要地区国 III 提前淘汰政策

省市	方案	时间	补贴
武汉	《国 III 柴油车提前淘汰补助实施方案》	2019 年 8 月 1 日起到 2020 年 7 月 31 日	最高可获得补贴 4 万元/车
杭州	《桐庐县国 III 柴油车和拖拉机淘汰补助实施细则》	2019 年 8 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日	最高可享受 4 万元/车补贴
济南	《济南市老旧柴油车报废更新资金补贴实施方案》	2019 年 12 月 31 日	对 2018 年 1 月 1 日之前异地转入的国三及以下柴油车，和本市国三及以下柴油车进行 0.7 万到 4 万不等的报废补贴。
北京		2019 年 9 月 20 日前	淘汰老旧车辆 10 万辆，最高补贴 10 万元/车
上海	《上海市鼓励国 III 柴油车提前报废》	2019 年 10 月 1 日起	对重型货车补贴 2.2 万-6.8 万元/车

补贴实施办法》

河南		2020年年底	淘汰10万辆国三及以下柴油货车
广东	广东省柴油货车污染治理攻坚战实施方案（征求意见稿）	2019年7月1日起	加速淘汰国三及以下排放标准的车辆，广州提前淘汰老旧车最高可获3万元补贴
天津		2019年7月1日起	2020年年底淘汰国三车
陕西	《陕西省柴油货车污染治理攻坚战实施方案》	2019-2020年底	2019年淘汰国三及以下营运柴油货车5.5万辆，老旧燃气车1万辆，老旧燃气车1万辆；2019年最高补贴3万元/车；2020年最高补贴2.6万元/车
山西			2020年底淘汰国三及以下柴油车
云南			2020年底淘汰国三柴油车3万辆以上

资料来源：各政府部门官网，第一商用车网，长江证券研究所

从终端销售区域来看，2019年1-8月蓝天保卫战重点区域省份销量除上海、北京外，其余省份均有明显提升。其中陕西、山西分别增长44.5%和43.2%。北京主要由于2018年9月1日起实施京V二阶段，且对淘汰国III进行分阶段补贴，导致2018年基数较高（同比增长175%）。

图 21：蓝天保卫战重点地区销量增长较快



资料来源：中保信，长江证券研究所

投资建议：2020年行业平稳，推荐市占率提升的龙头公司

市场对于重卡行业最大的担忧在于其作为周期性行业，自2016年下半年以来，重卡销量已维持三年高景气，市场担忧未来是否会出现大幅下滑。我们从终端需求出发，分析影响工程、物流车销量因素的边际变化，以及环保对行业整体销量的支撑作用。

1、工程方面，基建有望对冲房地产下滑压力。国家提前下发2020年新增专项债额度，扩大适用范围，提升用于基建比例，乐观估计专项债撬动2020年基建投资约2.8万亿元，基建增速有望持续提升。2020年房地产新开工面积增速有下滑压力，但幅度可控，主要

原因包括两点：1) 房地产开发资金下滑幅度有限；2) 建筑工程资金增速回升。**2、物流方面，2020 年物流车需求主要来自于治超的进一步严格和气价稳定下天然气重卡仍有经济性。**近期各地方政府加严对货车装载量核查，导致单车运力下降，运价将持续提升，物流车供给将增加实现供需平衡，保有量有望继续提升。经济性和环保要求决定天然气重卡需求，预计 LNG 价格稳定下天然气重卡将维持高需求。**3、环保方面，蓝天保卫战最后期限，国 III 加速淘汰。**根据《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，到 2020 年底，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国 III 及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆左右。根据我们测算，当前国 III 及以下的重卡保有量约为 230 万辆，重点地区保有量为 125 万辆。2019 年以来各地加速推出国 III 淘汰补贴。2019 年 1-8 月蓝天保卫战重点区域省份上牌量除上海、北京外，其余省份均有明显增长。

投资建议：2020 年行业平稳，推荐市占率提升的龙头公司。重卡行业维持高景气，在基建、治超和环保的作用下，预计 2020 年销量将稳定在 100 万辆以上。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。



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。