

产品技术升级已经开始

研究结论

- **过去十年是重卡行业外延式增长的阶段。**诸多因素驱动过去十年重卡行业销量的快速增长：1)、国家大规模投资于基础设施建设；2)、外需和内需的快速增长带动制造业持续繁荣，货运行业高度景气，而铁路运能瓶颈始终没有得到很好的解决；3)、制造业高度繁荣，产能大规模扩张；4)、城市化进程不断推进；5)、货运行业对所用车快速更新的运营模式；6)、国家行业管理政策的推动。以上因素驱动过去十年重卡产品销量快速增长，但是由于受制于国家的经济增长方式、下游用户的支付能力和下游用户的市场结构等原因，过去十年，重卡产品的技术含量和售价均较低，毛利水平不高，重卡行业的盈利增长主要依赖于产品销量的增长。
- **未来十年，重卡行业将步入内涵式增长的阶段。**未来十年，一些驱动重卡产品销量高速增长的因素，如国家基建投资、制造业产能扩张、铁路货运能力不足等因素，对重卡行业景气程度的推动作用将有所减弱；而另外一些驱动因素，如城市化进程将不断加快、制造业有望继续繁荣从而带动公路货运行业持续景气等因素仍将推动重卡产品需求稳定增长。总体上看，重卡产品需求高速增长阶段即将结束，依靠销量高速增长来实现企业盈利水平快速增长的模式将无法持续下去，依靠提升产品的附加值来实现盈利水平快速增长的阶段即将到来。
- **重卡行业内涵式增长已经具备来自多方面的驱动因素。**这些驱动因素包括：1)下游客户：受计重收费、治理超载、燃油税改革等政策的驱动，大马力、高速重载、轻量化、节油的重卡产品越来越受到用户的青睐；下游用户已经具备购买价位更高，但是性能、质量更加出色的重卡产品的支付能力；2)、重卡制造商：已经能够制造符合客户需求而且价格适中的重卡产品，近期一些主流重卡制造商更通过和欧洲一流的重卡制造商合作，为不久的将来储备性能、质量更加出色的产品，重卡行业新一轮技术升级竞赛已经开始。3)、铁路货运能力提升迫使公路货运行业升级运输装备，以提高公路运输的经济性。上述因素将驱动重卡行业的增长方式由外延式增长向内涵式增长转变。
- **2010年重卡行业展望。**我们预计，2010年重卡行业将延续09年下半年的景气程度，全年销量同比增速将超过15%；全年重卡产品售价同比增长1.5%~2.5%；搭载大马力、更多档位变速箱的重卡产品的销量比重将超过25%；全年重卡行业盈利增速将超过30%。
- **投资评级。**继续维持对重卡行业看好的投资评级，推荐买入潍柴动力(000338)、中国重汽(000951)。
- **风险因素。**1)、国家实施更加严厉的宏观调控政策，投资增速显著放缓；2)、产品销量在上半年过于集中；3)、原材料价格上涨幅度超出市场普遍预期。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

秦绪文

汽车行业高级分析师

8621-6332588 × 6097

qinxuwen@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

行业

汽车

报告日期

2010年2月22日

行业表现



评价周期

1个月

3个月

12个月

绝对表现 (%)

13.74

50.11

121.83

相对表现 (%)

18.25

43.06

81.01

资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	08EPS	09EP(E)	10EPS(E)	股价	评级
潍柴动力	2.32	4.10	5.03	63.59	买入
中国重汽	1.13	1.11	1.99	27.55	买入
福田汽车	0.38	1.15	1.51	18.37	买入

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《重卡经销商系列访谈简报》	2010年1月21-24日
《王者归来》	2010年1月12日
《重卡需求旺盛的最大受益者》	2010年1月7日
《被错杀的灰马》	2009年8月31日
《该轮到我了》	2009年7月24日

目 录

1、 过去十年是重卡行业外延式增长的阶段	3
1.1、重卡行业增长的驱动因素	3
1.1.1、大规模固定资产投资	4
1.1.2、货运行业持续繁荣	5
1.1.3、铁路运能缺位、公路货运补位	6
1.1.4、车辆快速更新	7
1.1.5、国家相关的行业管理政策	7
1.2、经济增长方式和下游客户的结构决定了重卡行业的增长方式	8
2、未来十年，重卡行业步入内涵式增长的阶段	9
2.1、部分驱动因素力度逐渐减弱	9
2.1.1、固定资产投资增速放缓	9
2.1.2、产能建设投资增速显著放缓	9
2.1.3、铁路货运能力大幅度提升	10
2.2、部分驱动因素的力度将得到加强	10
2.2.1、城市化进程将显著提速	10
2.2.2、公路货运行业仍将维持较高的景气程度	11
2.3、重卡行业内涵式增长的阶段即将开始	13
2.3.1、来自重卡的下游客户的驱动因素	13
2.3.2、来自重卡制造商的驱动因素	14
2.3.3、来自替代品的驱动因素	14
3、2010 年重卡市场展望	15
4、投资标的推荐	15
4.1、潍柴动力（000338）	15
4.2、中国重汽（000951）	15
5、风险因素	15

图表目录

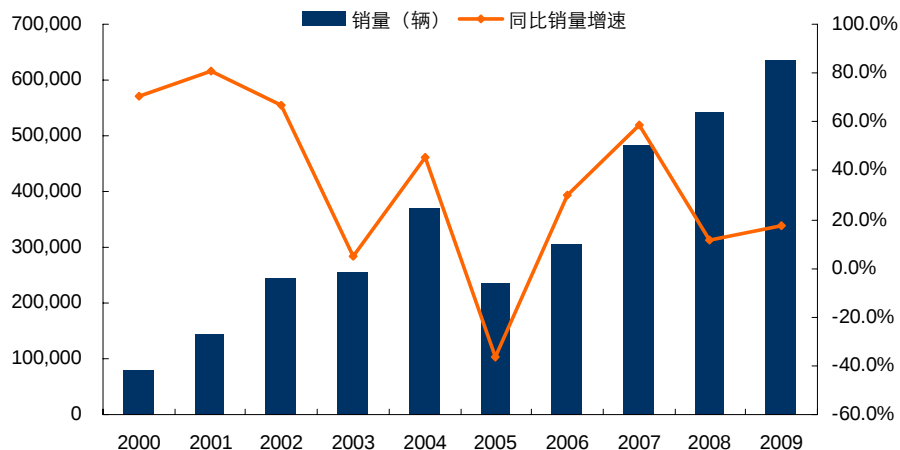
图 1 重卡历史销量及同比销量增速的变化趋势	4
图 2 全社会固定资产投资及同比增速变化趋势	4
图 3 中国出口金额及同比增速变化趋势	5
图 4 中国全社会消费品零售总额及同比增速变化趋势	5
图 5 中国铁路营业里程、公路通车里程及同比增速变化趋势对比	6
图 6 铁路、公路、水路和民航完成的货运周转量占比的变化趋势	6
图 7 中国重卡产品历史平均售价变化趋势	8
图 8 美国历史消费品零售总额及同比增速变化趋势	9
图 9 中国历史铁路煤炭年运输能力变化趋势及预测	10
图 10 中国城市化率的变化趋势	11
图 11 过去 37 个月美国消费品零售总额及同比增速变化	11
图 12 过去 36 个月中国全社会消费品零售总额及同比增速变化趋势	12
图 13 公路货运产品种类构成	12
表 1 中国和欧洲的重卡产品的整车物理寿命和经济寿命的对比	7
表 2 2008 年中美公路货运运行效率对比	8
表 3 养路费取消前后公路长途货运行业成本结构的变化对比	13
表 4 不同马力和载重量的公路货运车辆盈利能力对比	13

1、过去十年是重卡行业外延式增长的阶段

1.1、重卡行业增长的驱动因素

进入新千年以来，中国的重卡行业产销规模超高速增长，行业产品销量从 2000 年的 8.1 万台，迅速膨胀到 2009 年的 63.5 万台，十年之间增长了 6.8 倍。这十年之间的高速增长主要受如下因素驱动：

图 1 重卡历史销量及同比销量增速的变化趋势

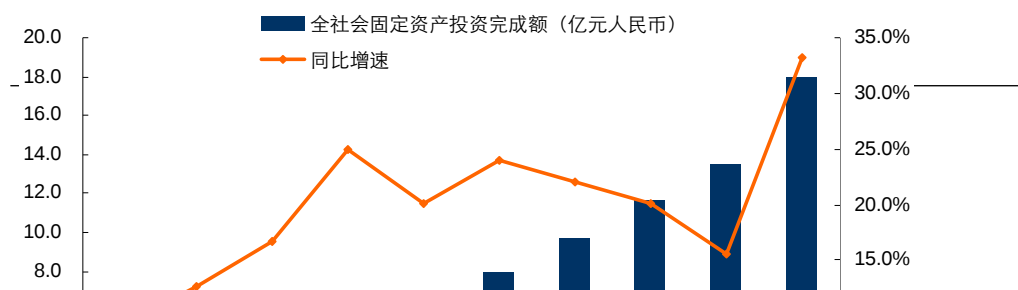


数据来源：中国汽车工业协会产销快讯 东方证券研究所

1.1.1、大规模固定资产投资

改革开放以来，为适应经济增长的需要，国家大规模投资于基础设施建设；各行各业欣欣向荣，大规模建设产能，特别是在 2001 年加入世界贸易组织以后，各级政府的基础设施建设和企业的产能建设投资的力度进一步加大；经济的高速发展，推动了城市化进程的不断加快，从而带动市政基础设施建设和房地产开发投资持续快速增长。全社会大规模的固定资产投资，产生了大量的土建运输需求和公路货运需求，从而为重卡行业带来大量的产品需求。全社会大量的固定资产投资是重卡行业产品产销规模不断快速增长的重要驱动力之一。

图 2 全社会固定资产投资及同比增速变化趋势（剔除价格因素 1999 年=100）

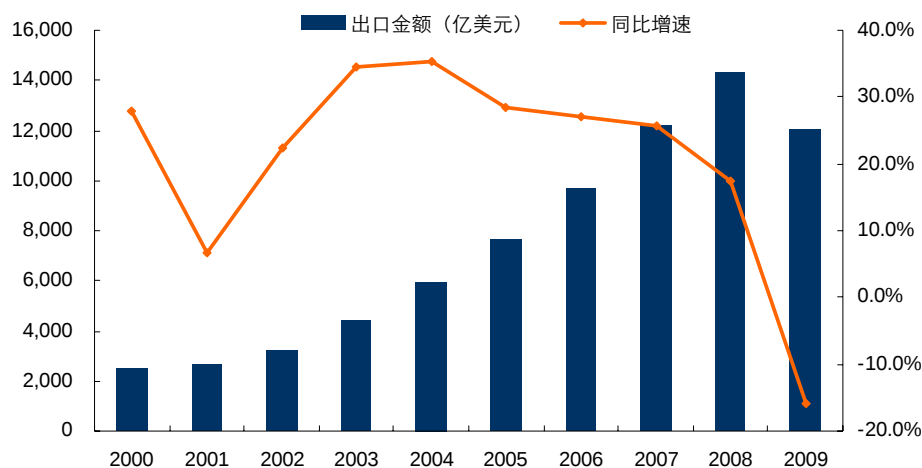


数据来源：CEIC 东方证券研究所

1.1.2、货运行业持续繁荣

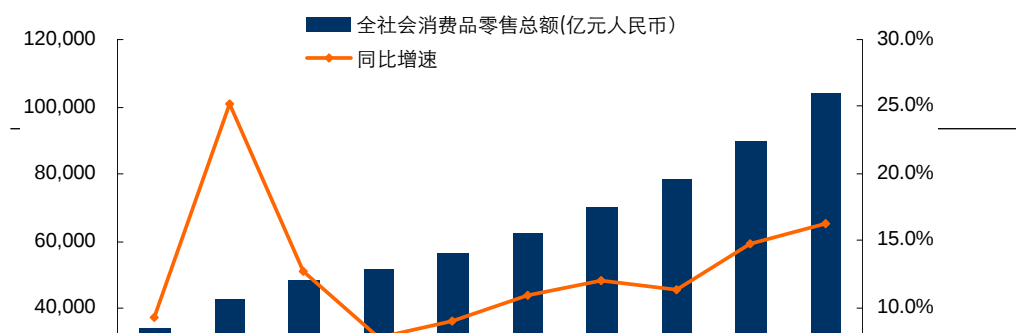
中国加入世界贸易组织以后，凭借低廉的资源成本、良好的基础设施体系和优惠的投资政策，迅速成为全世界的中低端产品制造基地，产品出口迅速成为国家经济增长的重要驱动力；经济的增长，带动国内消费总量不断提高。外需和内需的不断增长，带动国内制造业蓬勃发展，从而产生了大量的原材料、产成品的运输需求，驱动货运行业空前繁荣。货运行业的繁荣，驱动运输装备制造业的产销规模快速增长。

图 3 中国出口金额及同比增速变化趋势



数据来源：CEIC 东方证券研究所

图 4 中国全社会消费品零售总额及同比增速变化趋势（剔除价格因素 1999 年=100）

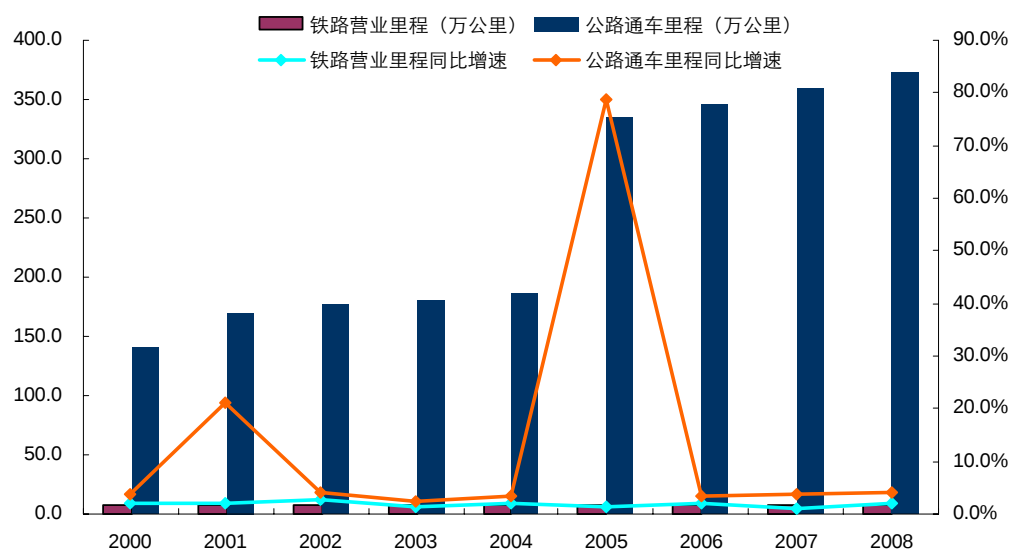


数据来源：CEIC 东方证券研究所

1.1.3、铁路运能缺位、公路货运补位

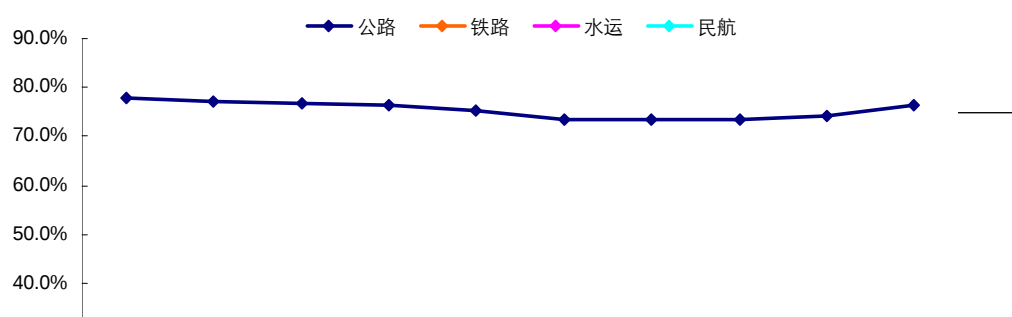
经济的高速发展，催生大量的来自冶金、能源、农林牧渔等行业的大宗商品运输需求。这些大宗商品，对运输时效性要求不高，使用铁路运输是非常经济的。但是过去十年来，铁路基础设施建设落后于经济的增长，更落后于公路基础设施建设的增长，铁路运能长期不足，只能由公路运能来弥补。由公路来弥补铁路在运输大宗商品方面的缺位，为重卡行业创造了额外的产品需求。

图 5 中国铁路营业里程、公路通车里程及同比增速变化趋势对比



数据来源：CEIC 东方证券研究所

图 6 铁路、公路、水路和民航完成的货运周转量占比的变化趋势



数据来源：CEIC 东方证券研究所

1.1.4、车辆快速更新

受制于原材料工业的发展水平、零部件及整车的制造工艺的先进程度，中国的重卡产品的物理寿命和发达国家的重卡产品相比还存在着相当大的差距。由于使用强度大、保养维修水平低、油品质量差等原因，中国的重卡产品的经济寿命和发达国家相比，差距更大。由于物理寿命和经济寿命相对较短，重卡行业的下游客户不得不频繁更新车辆来确保车辆的正常需求。车辆的快速更新也是中国重卡产品销量高速增长的原因之一。

表 1 中国和欧洲的重卡产品的整车物理寿命和经济寿命的对比

公路货运类重卡	整车经济寿命	整车物理寿命
中国	2~3 年	10 年
欧洲	5~6 年	15 年
土建运输类重卡	整车经济寿命	整车物理寿命
中国	1~2 年	10 年
欧洲	4~5 年	15 年

数据来源：法国汽车工业协会 东方证券研究所

1.1.5、国家相关的行业管理政策

从 04 年开始，公安部和交通部联手治理恶意超载行为，推动公路货运行业更换和新增大吨位的重卡，促成 04 年重卡的旺销；从 05 年开始，江苏省实施计重收费试点，06 年计重收费省份扩大到 5 个，07 年扩大到 22 个，08 年扩大到 27 个，计重收费的政策引导公路货运行业开始采用半挂牵引车作为长途货运的主力车型，计重收费的政策对 06 年、07 年的重卡旺销做出了重要的贡献；09 年 1 月份开始，国家开始实施燃油税改革，养路费停止征收，重卡运输户的固定成本大幅度下降，行业内运价的恶性竞争大幅度缓解，运价趋于稳定，公路货运行业吸引力再次得到提升，公路

运输户重新开始更换和新增更大吨位的半挂牵引车，燃油税改革驱动公路货运行业的重卡需求从 09 年 5 月份开始快速复苏。

1.2、经济增长方式和下游客户的结构决定了重卡行业的增长方式

过去十年，中国各个行业均保持了相对较高的景气程度，特别是加入世界贸易组织以后，企业主要通过大规模扩张产能来支持产品销量的高速增长，进而实现盈利水平的快速增长。与此相适应，运输行业也主要通过增加车辆来实现运能的快速增长，以满足日益增长的货运需求。另外，由于中国的公路货运行业和土建运输行业的市场结构高度分散，市场参与者主要以个体户为主。由于货运信息的严重缺失，运输户将大量的时间浪费在等待配货的环节上，效率相当低下，因此客观上也需要更多的车辆来满足不断增长的货运需求。

表 2 2008 年中美公路货运运行效率对比

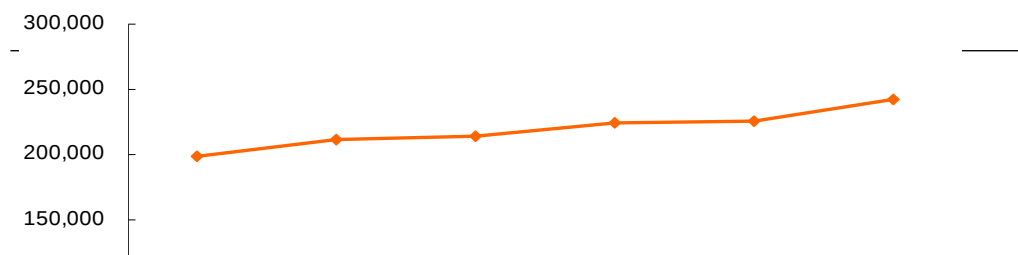
	公路货运周转总量 (亿吨公里)	重卡保有量 (万辆)	平均单车年货运周转量(万吨公里)	平均年行驶天数 (日历日)
中国	12998.53	200.84	64.72	180
美国	21191.52	226.55	93.54	292

数据来源：美国交通部 CEIC 东方证券研究所

由于个体户的支付能力有限，在购车时最重要的决定性因素是车辆的价格，车辆的动力性能、运行经济性、安全性、可靠性和舒适性等因素，则放在相对次要的位置考虑。而动力性能、运行经济性、安全性、可靠性和舒适性等指标俱佳而价格较高的重卡产品则很难获得个体户的青睐，过去十年来国际著名卡车品牌在中国始终没有取得市场突破的事实已经充分证明了这一点。

过去十年来，中国的重卡产品售价虽然在逐步提高，但是截止到 2009 年，中国重卡产品的平均售价依然在 25 万元人民币以下，大约相当于国内一辆中高级轿车的售价；而欧美发达国家的重卡产品平均售价大约是中国 3~4 倍。

图 7 中国重卡产品历史平均售价变化趋势



数据来源：国家发改委价格监测中心

2、未来十年，重卡行业步入内涵式增长的阶段

2.1、部分驱动因素力度逐渐减弱

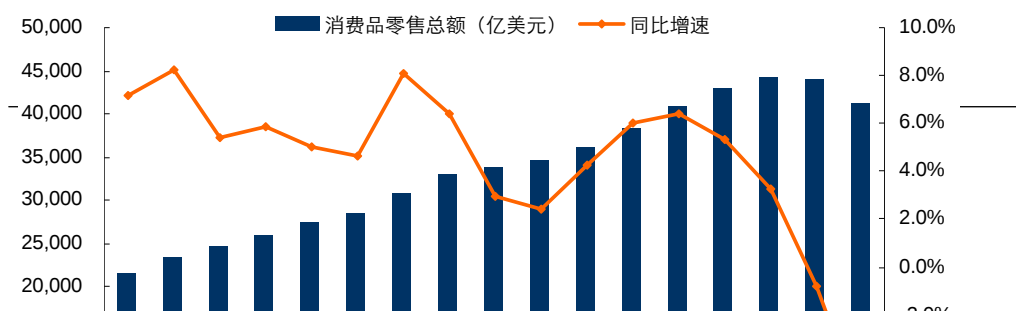
2.1.1、固定资产投资增速放缓

由于持续多年进行大规模基础设施建设投资，各级政府的财政压力与日俱增。2009 年全国财政收入 68477 亿元人民币，同比增长 11.7%，预计 2009 年地方政府财政收入 31719 亿，以地方政府融资平台 2009 年负债余额 6 万亿计算，地方政府负债率高达 193.5%，基础设施建设投资将面临地方政府配套资金严重不足的问题。所以，我们认为，未来十年，国家基础设施建设投资增速将放缓。

2.1.2、产能建设投资增速显著放缓

在金融危机以前，发达国家依靠信贷支持，过度消费，这给包括中国在内的发展中国家的制造业带来了大量的需求，为应对旺盛的海外需求，我国的制造业大规模扩张产能；金融危机发生后，发达国家经济景气程度非常低迷，失业率大幅度攀升，消费者消费意愿下降，银行收紧信贷，消费者消费能力显著下降。相对于海外和国内的需求，我国的制造业产能短期内已经没有扩张的必要。

图 8 美国历史消费品零售总额及同比增速变化趋势

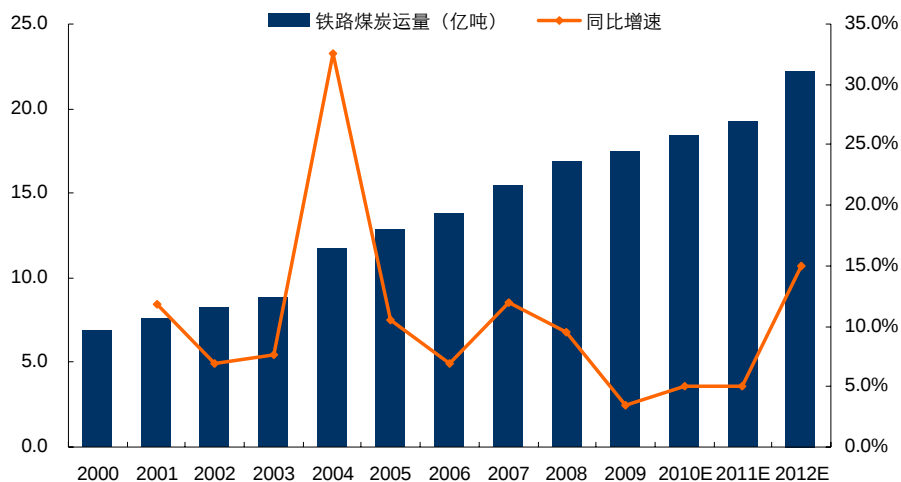


数据来源：CEIC 东方证券研究所

2.1.3、铁路货运能力大幅度提升

到 2012 年，中国铁路运营里程将达到 11 万公里，电气化率、复线率均达到 50% 以上；将有 1.3 万公里客运专线及城际铁路投入运营，基本建成以“四纵四横”为骨架的全国快速客运网，并建成长三角、珠三角、环渤海地区及其他城市密集地区的城际铁路系统。由于新建大量的铁路客运专线，原有的铁路线路的货运能力将显著提高。冶金、能源、农林牧渔等行业的大宗商品的运输对时效性要求不高，使用铁路运输更加经济，所以，以前由于铁路运能不足而使用公路运输的大宗商品，将逐渐回归铁路运输。

图 9 中国历史铁路煤炭年运输能力变化趋势及预测



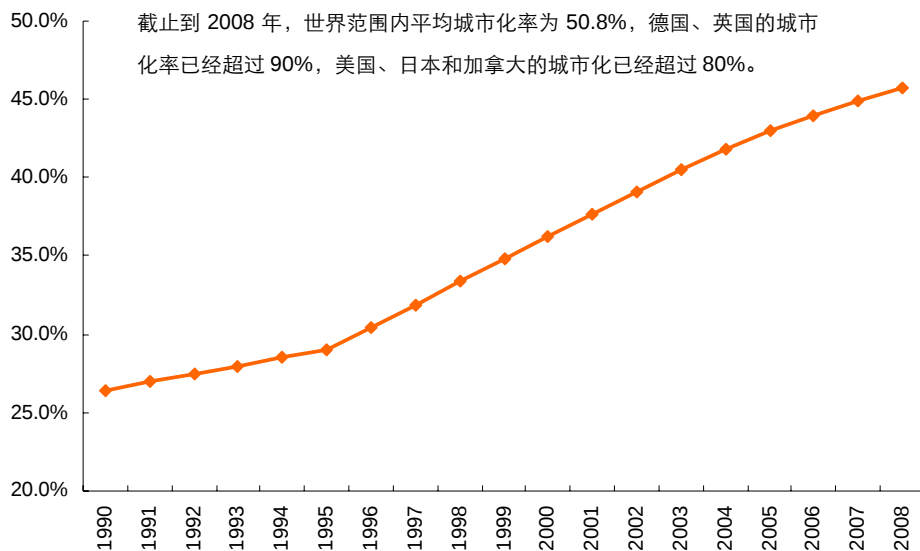
数据来源：铁道部 东方证券研究所

2.2、部分驱动因素的力度将得到加强

2.2.1、城市化进程将显著提速

09 年 12 月召开的中央经济工作会议上提出，我国要积极稳妥推进城镇化，重点加强中小城市和小城镇发展，把解决符合条件的农业转移人口逐步在城镇就业和落户作为推进城镇化的重要任务，放宽中小城市和城镇户籍限制。我们认为，随着放宽中小城市和城镇户籍限制，中小城市和城镇的规模扩张的速度将显著加快，我国的城市化进程将加快。城市化进程的加快，将驱动房地产行业 and 市政建设行业继续维持较高的景气程度，从而带动土建类重卡产品需求继续保持旺盛的态势。

图 10 中国城市化率的变化趋势



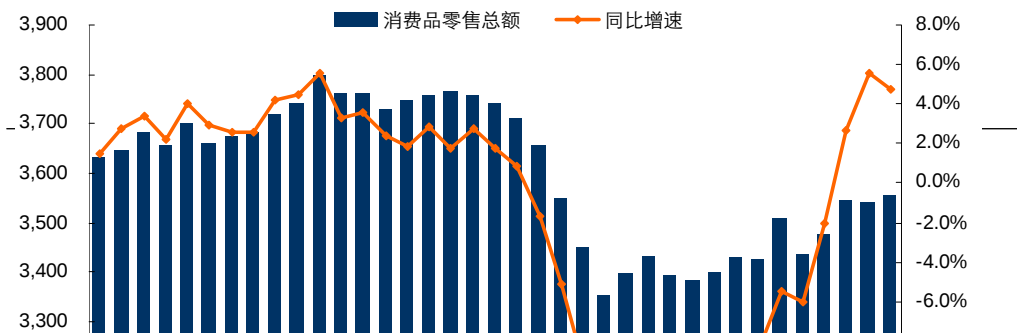
数据来源：CEIC 东方证券研究所

2.2.2、公路货运行业仍将维持较高的景气程度

尽管本轮金融危机重创欧美发达国家的消费能力，但是随着经济的逐步转暖，这些发达国家的消费能力将逐步恢复。凭借资源禀赋、基础设施和投资政策等方面的优势，中国制造业大国的地位还没有哪个发展中国家能够撼动；尽管近期外需增长乏力，但是内需在国家一系列的政策扶持下快速释放，为我国制造业带来旺盛的需求，制造业较高的景气程度仍将持续，从而带动货运行业的持续繁荣。

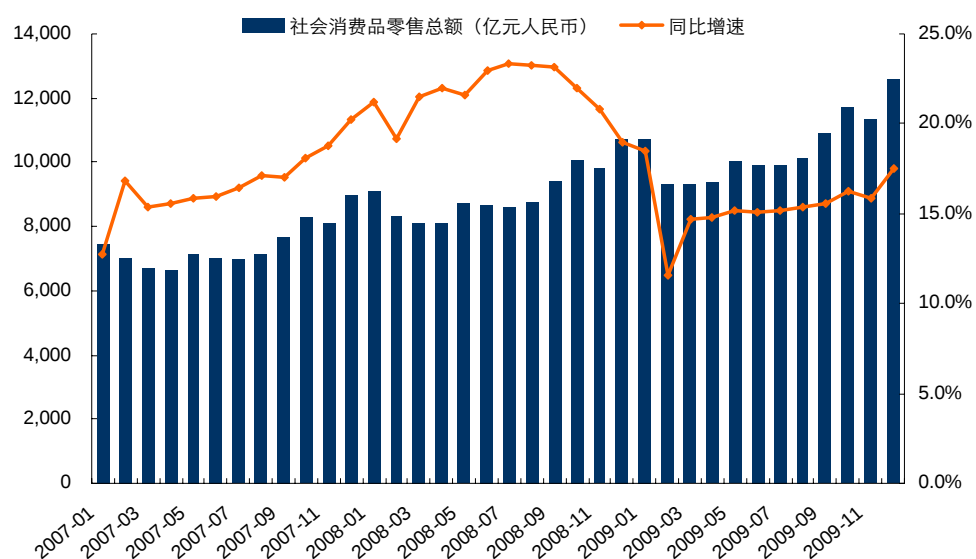
铁路货运能力大幅度提升，大宗商品的运输将重新回归铁路。由于大宗商品在公路货运中所占的比重相对较小，因而大宗商品回归铁路运输对公路货运的冲击有限；尽管铁路运输具备良好的经济性，但是时效性非常差，而且无法实现门到门的运输；铁路运输的不足恰恰是公路运输的优势。随着社会化大生产对于持续降低库存的要求越来越高，制造业对公路货运的依赖度会越来越强，公路货运行业仍将蓬勃发展，对重卡产品的旺盛需求仍将持续。

图 11 过去 37 个月美国消费品零售总额及同比增速变化



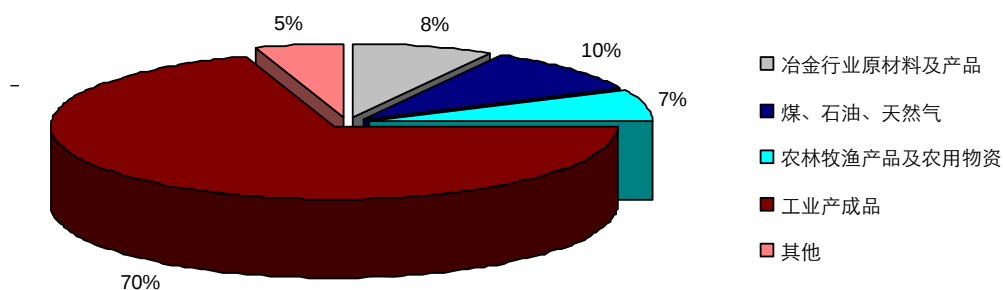
数据来源：CEIC 东方证券研究所

图 12 过去 36 个月中国社会消费品零售总额及同比增速变化趋势



数据来源：CEIC 东方证券研究所

图 13 公路货运产品种类构成



数据来源：中国交通运输部 东方证券研究所

2.3、重卡行业内涵式增长的阶段即将开始

综合以上因素，我们认为，重卡行业高速增长的阶段即将结束，依靠销量高速增长来实现企业盈利水平快速增长的模式将无法持续下去，依靠提升产品的附加值来实现盈利水平快速增长的阶段即将到来。重卡行业开始内涵式增长已经具备来自多方面的驱动因素，可谓是水到渠成：

2.3.1、来自重卡的下游客户的驱动因素

截止到 2009 年年底，除了西藏、海南以外，我国其他省、自治区和直辖市的收费公路均实行了计重收费和严格治理超载的政策，过去那种依靠疯狂超载来牟取暴利的时代已经一去不复返。为了维持较高的营收水平，重卡运输户不得不通过提高运输效率来维持或增加营收水平，因而大马力、行驶速度快的重卡产品越来越获得用户的青睐；09 年 1 月份，燃油税政策实施，养路费停止征收，重卡运输户的固定成本显著下降，从而更加倾向于购买更大承载能力的重卡产品；养路费停止征收以后，燃油费用在重卡运输户的运营成本中的比重进一步加大，燃油经济性好的产品越来越获得用户的认可；随着时间的推移，八、九十年代出生的公路货运从业人员，相对于六、七十年代出生的从业人员，由于生活条件已经显著改善，消费观念相对新潮，对于重卡产品的舒适性和安全性提出了更高的要求；经过多年的原始资本积累，重卡运输户支付能力已经今非昔比。

表 3 养路费取消前后公路长途货运行业成本结构的变化对比

	养路费取消之前	养路费取消之后
燃油费用	36.1%	40.2%
过路过桥费	22.1%	24.7%
养路费	11.1%	0.0%
司机工资及食宿费用	10.4%	12.3%
车辆折旧	9.9%	11.1%
其他	10.5%	11.7%

数据来源：东方证券研究所

表 4 不同马力和载重量的公路货运车辆盈利能力对比（以上海到山东淄博的运营线路为例，假设货源充足）

	266 马力 4 轴半挂牵引车	336 马力 6 轴半挂牵引车
--	-----------------	-----------------

		单价	数量	总计	单价	数量	总计
收入	运输单价（元/吨公里）	0.29	262,500	76,125	0.29	396,000	114,840
	单次往返行驶里程（公里）		1,500			1,500	
	单车允许总重（吨）		40			50	
	单车货运量（吨）		25			33	
	每月往返次数		7			8	
成本	保险费(元)	1,200	1.0	1,200	2,100	1.0	2,100
	车辆检测费(元/月)	170	1.0	170	200	1.0	200
	车船使用费(元/月)	200	1.0	200	200	1.0	200
	轮胎费用(元/条)	2,500	1.0	2,500	2,500	1.5	3,750
	车辆保养费用(元/次)	1,000	1.0	1,000	1,500	1.0	1,500
	工人工资(元/月/人)	3,000	2.0	6,000	3,000	2.0	6,000
	食宿费用(元/两人/天)	150	15	2,250	150	12	1,800
	燃油费用(元/升)	6.32	3,360	21,235	6.32	4,800	30,336
	交警罚款	2,000	1	2,000	2,000	1	2,000
	过路过桥费用(元/吨公里)	0.06	420,000	25,200	0.06	600,000	36,000
	车辆折旧	5,833	1	5,833	7,194	1	7,194
净利润	（人民币元）			8,537			23,760

数据来源：东方证券研究所

2.3.2、来自重卡制造商的驱动因素

通过引进斯太尔重卡平台技术,中国的主流重卡制造商在核心零部件、整车的研发制造的各个环节,已经积累了丰富的经验,在引进技术的基础上形成了具有中国特色的重卡平台技术。主流重卡制造商已经具备了动力总成匹配和标定、驾驶室和车身开发的能力,已经能够研发、制造技术含量较高的重卡整车产品。为了满足下游用户对重卡整车大马力、高速重载、轻量化和节油的需求特点,主流重卡纷纷推出自己的全新产品,代表性产品有中国重汽的豪沃 A7、一汽集团的解放 J6 和陕西重汽的德龙 F3000 等。

为加快抢占新一代重卡技术的制高点,主流重卡制造商开始加强了同欧洲一流重卡制造商的合作:福田和戴姆勒-奔驰公司组建合资公司,中国重汽集团和德国 MAN 公司进行战略合作,引进合作方的发动机及整车技术。我们认为,这两个合作案例是重卡行业新一轮技术升级竞赛的导火线,未来十年,重卡制造商比拼的不是销量的高速增长,而是技术升级和新产品推出的速度,谁能先拿出技术先进、质量可靠、价格适中的产品,谁就将在竞争中占得先机。

2.3.3、来自替代品的驱动因素

2012 年,新建铁路大量投入使用,铁路货运能力将显著提高。铁路货运的经济性要远远好于公路货运,如果铁路货运在货源组织效率上获得提升,将对公路货运形成显著替代。因此,公路货运行业迫切需要升级运输装备,提高规模经济性,提高运行效率和燃油经济性,以达到提高运行经济性的目的,高速、重载、节油的重卡产品将大行其道。

3、2010 年重卡市场展望

我们于 2010 年 1 月份进行的一系列的针对重卡经销商的草根调研显示：土建类重卡产品和公路货运类重卡产品需求非常旺盛，主要的驱动因素：1）、地方政府投资的基础设施建设项目大量落地，重卡运输户大量新增车辆；2）、制造业景气程度持续复苏，货运量已经恢复到金融危机以前的水平，同时，由于养路费取消，重卡运输户固定成本下降，重卡运输户的心态变得平和，恶性价格竞争强度明显减弱，公路货运价格体系趋于稳定，行业吸引力重新提升，重卡运输户购车积极性明显增强。

我们预计，2010 年重卡行业将延续 09 年下半年以来的景气程度，全年销量同比增速将超过 15%；1 月份提价以后的价格水平将在 2010 年全年得以持续，全年重卡产品售价同比增长 1.5%~2.5%；搭载 10L 及以上发动机、12 档、16 档变速箱的重卡产品的销量比重将超过 25%；全年重卡行业盈利增速将超过 30%。

4、投资标的推荐

我们认为 2010 年上半年，重卡行业存在行业整体性的投资机会。主要上市公司推荐逻辑如下：

4.1、潍柴动力（000338）

主要推荐逻辑：1）、搭载高压共轨发动机的重卡产品越来越受到终端客户的认可；2）、受重卡整车大马力、高速重载、节油的需求趋势的影响，大功率发动机、多档位重型变速箱的销量比重不断提高；3）、公司主要的利润来源发动机、变速箱产品在行业内具有垄断地位，具有提价能力。预计 2009 年、2010 年每股净收益为 4.10 元、5.03 元，维持买入的投资评级。

4.2、中国重汽（000951）

主要推荐逻辑：1）、预计整车销量同比增长将超过 30%；2）、公司全车系产品提价 1%至 1.5%，基本可以覆盖产品成本的上升；3）、由于土建类重卡产品销量比重同比显著下降，2010 年上半年的销售费用率将显著下降；4）、大马力的重卡产品销量占比进一步提升；5）、采用德国 MAN 技术的重卡项目进展顺利，预计相关产品在 2011 年年初实现量产。采用德国 MAN 技术的重卡产品投放市场，将帮助公司在重卡行业即将开始的内涵式增长中占得先机，为公司的盈利水平长期增长奠定坚实的基础。预计 09 年、10 年每股净收益为 1.11 元、1.99 元，维持买入的投资评级。

5、风险因素

2010 年，重卡行业可能的风险因素包括：1）、国家实施更加严厉的宏观调控政策，投资增速显著放缓；2）、产品销量在上半年过于集中；3）、原材料价格上涨幅度超出市场普遍预期。

分析师承诺

秦绪文：汽车行业分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn