

销售状况持续低迷，增速加剧下滑

—— 6 月份卡车厂商销售数据简评

研究结论

- **重卡产品总体销量持续低迷，增速加剧下滑。**6 月份，重卡产品共销售 6.4 万辆，同比下滑 31.9%，环比下滑 23%，下滑幅度进一步加深，同比 31.9% 的负增长的幅度再次刷新了 5 月创造的近两年的下滑幅度新高。重卡产品上半年共销售 54.38 万辆，同比下滑 6.6%，与去年同期重卡销量实现的爆发式增长相比，同比增速回落了近 120 个百分点，行业景气程度处于明显的下滑态势。
- **土建类重卡下滑速度略好于公路货运类重卡，销售占比持续回升。**6 月份，重卡整车与半挂牵引车共销售 3.54 万辆，同比增速下滑程度严重，出现了 38.7% 的负增长，为 27 个月以来之最，环比下滑 25.6%；重卡底盘销售 2.85 万辆，同比下滑 20.9%，环比下滑 19.5%。6 月重卡底盘的销量同比、环比下滑的幅度均小于整车与半挂牵引车；从销售结构上看，整车与半挂牵引车占 55.4%，底盘占 44.6%，重卡底盘的销量占比继续回升，且高于去年同期 6 个百分点，显示土建类重卡市场的景气程度相对于公路货运类重卡市场而言要稍好一些。
- **轻卡销量批发销售状况持续低迷。**6 月轻卡产品共销售 15.19 万辆，同比增速虽然仍然呈现了今年 3 月以来的下滑态势，但是下降幅度略有好转，为 -7%，同时环比也出现了 14.5% 的负增长。从轻卡企业来看，国内多数轻卡企业面临着销量持续下降的局面，其中一汽集团销量继上月出现超过 40% 的同比下滑以来，本月下滑程度仍然较大，达到 -32.1%。轻卡产品上半年累计销量为 102.78 万辆，同比出现 1.1% 的负增长，相比去年同期增速下降了 42.5%。
- **货运行业盈利水平大幅度缩水是卡车需求不旺的主要原因。**从 1-6 月份的公路货运量和公路货运周转量的增长情况看，并非公路货运需求在下降导致了卡车需求的低迷。我们针对卡车经销商和公路货运行业的从业人员的草根调研显示，近两年卡车保有量快速增长，导致货运竞争加剧，运价无法提升，而燃油成本、人工成本却快速增长，行业赚钱效应缺失。这是卡车需求低迷的最主要的原因。
- **投资评级。**我们分析认为，卡车类上市公司较低的估值水平已经基本反映了目前行业基本面形势；下半年，受保障房建设项目集中开工以及农村水利基础设施建设项目开工的刺激，运输需求增速有望快于上半年，同时由于上半年低迷的运价驱使部分货运从业者退出市场，我们预计下半年的货运价格将呈现回升的趋势，有利于重卡产品需求的回升。我们判断当前阶段极有可能就是重卡市场需求最低迷的阶段，因此卡车类上市公司的股价继续大幅度下跌的可能性已经不大。重申对盈利能力较强，同时市场认可度较高的潍柴动力(000338)、江铃汽车(000550)、威孚高科(000581)的买入评级。
- **风险因素。**1) 宏观经济景气程度显著下降，拖累公路货运行业景气程度下降，导致公路货运行业重卡需求低迷；2) 保障房建设和水利设施建设项目投资进度再度低于预期。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

秦绪文

汽车行业资深分析师

8621-63325888 x 6097

qinxuwen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209090198

联系人

朱达威

8621-63325888 x 6024

zhudawei@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

汽车与零部件

报告发布日期

2011 年 7 月 19 日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	10EPS	11EPS(E)	12EPS(E)	股价	评级
潍柴动力	4.07	4.48	5.38	45.80	买入
江铃汽车	1.98	2.32	2.85	27.79	买入
威孚高科	2.36	2.60	3.58	37.16	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

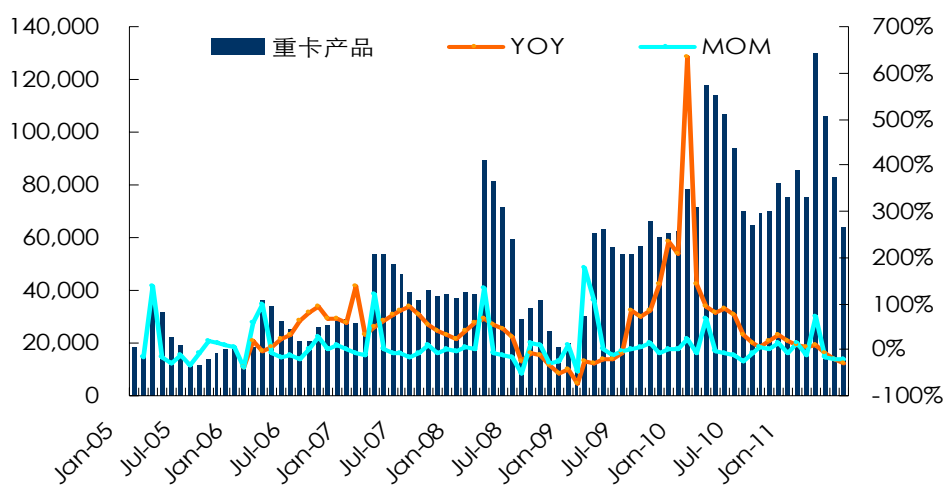
《销售状况持续低迷》	2011 年 6 月 16 日
《销售状况依然良好》	2010 年 11 月 16 日
《销售依然维持高位》	2010 年 10 月 20 日
《重卡符合预期，轻卡出现疲态》	2010 年 8 月 16 日
《卡车销量再度好于预期》	2010 年 7 月 12 日
《卡车销售状况依然良好》	2010 年 6 月 17 日
《卡车销量仍处高位》	2010 年 5 月 14 日
《销量全面刷新历史记录》	2010 年 4 月 16 日

一、重卡行业销售状况

1、重卡产品整体销售状况

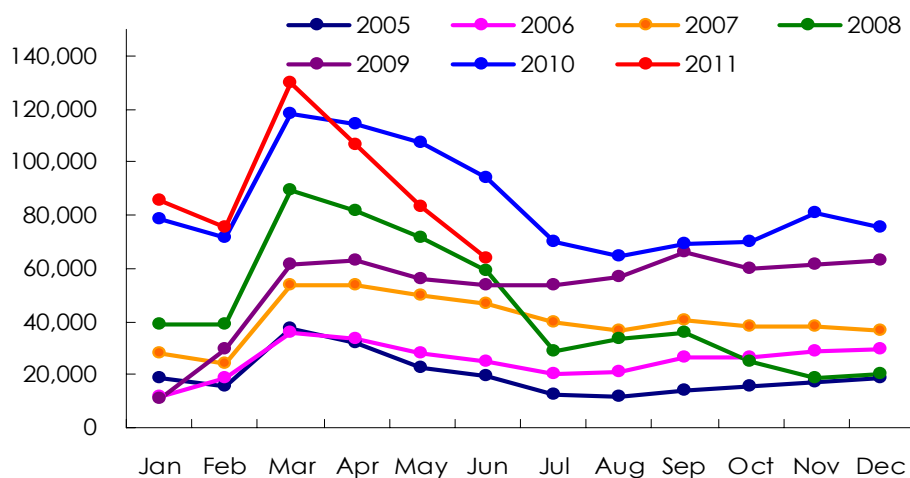
6月份，重卡产品共销售6.4万辆，同比下滑31.9%，环比下滑23%，下滑幅度进一步加深，同比31.9%的负增长的幅度再次刷新了5月创造的近两年的下滑幅度新高。重卡产品上半年共销售54.38万辆，同比下滑6.6%，与去年同期重卡销量实现的爆发式增长相比，同比增速回落了近120个百分点，行业景气程度处于明显的下滑态势。

图1 重卡产品月度销量及同、环比增速



资料来源：中汽协，东方证券研究所

图2 重卡产品历史销量变化趋势



资料来源：中汽协，东方证券研究所

2、重卡产品细分市场销售状况

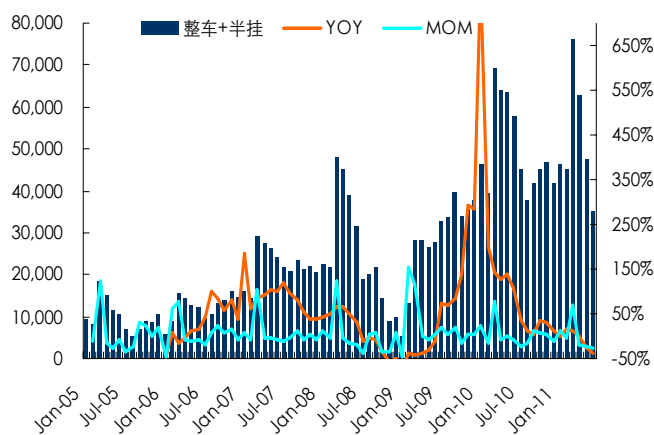
就重卡的细分产品看，6月份，重卡整车与半挂牵引车共销售 3.54 万辆，同比增速下滑程度严重，出现了 38.7% 的负增长，为 27 个月以来之最，环比下滑 25.6%；重卡底盘销售 2.85 万辆，同比下滑 20.9%，环比下滑 19.5%。6 月重卡底盘的销量同比、环比下滑的幅度均小于整车与半挂牵引车；从销售结构上看，整车与半挂牵引车占 55.4%，底盘占 44.6%，重卡底盘的销量占比继续回升，且高于去年同期 6 个百分点，显示基建类重卡市场的景气程度相对于公路货运类重卡市场而言要稍好一些。

表 1：重卡及细分产品 6 月销量及同环比增速

	10 年 6 月	11 年 5 月	11 年 6 月	同比	环比
重卡产品	93838	83036	63941	-31.9%	-23.0%
整车+半挂牵引车	57779	47585	35419	-38.7%	-25.6%
底盘	36059	35451	28522	-20.9%	-19.5%

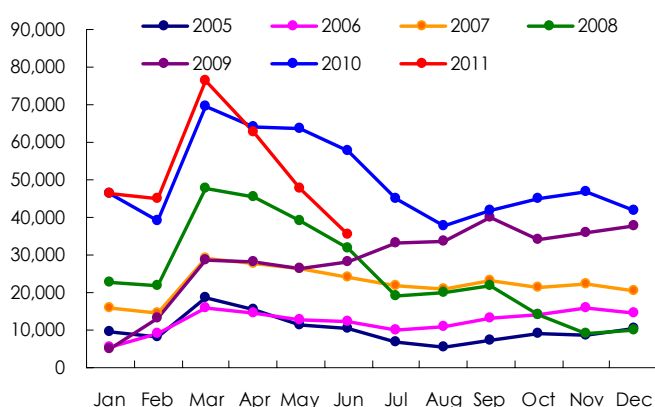
资料来源：中汽协，东方证券研究所

图 3 重卡整车+半挂牵引车月度销量及同环比增速

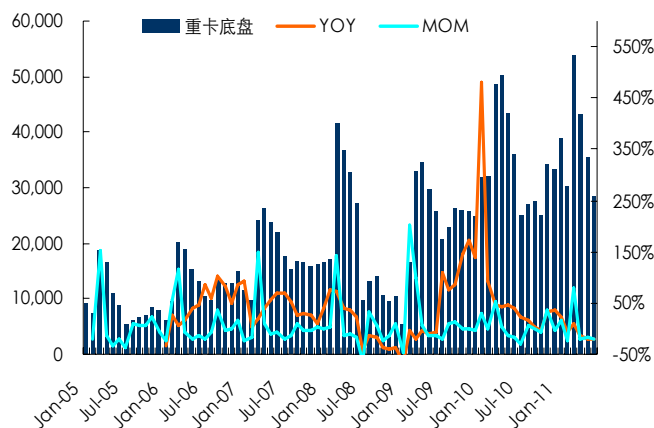


资料来源：中汽协，东方证券研究所

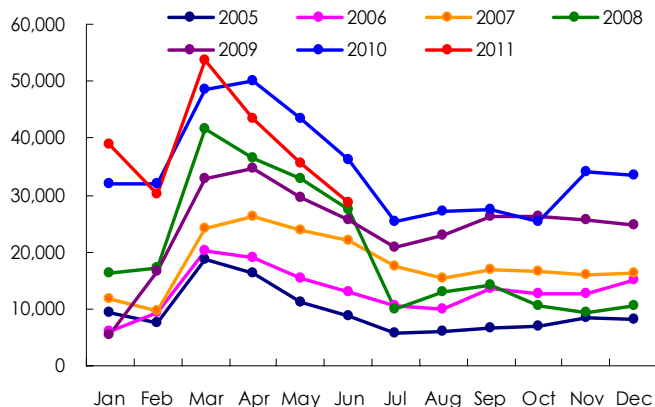
图 4 重卡整车+半挂牵引车月度销量历史比较



资料来源：中汽协，东方证券研究所

图5 重卡底盘月度销量及同环比增速


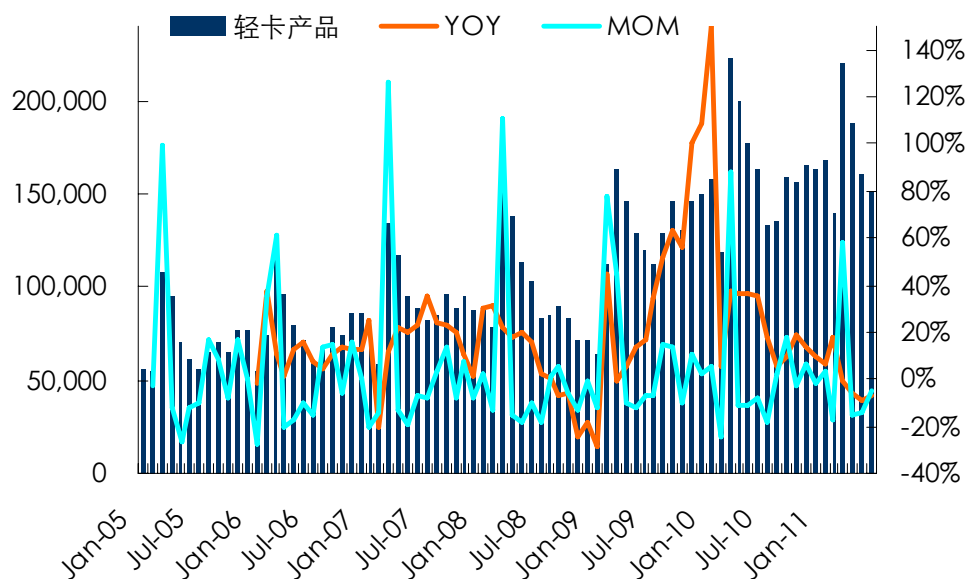
资料来源：中汽协，东方证券研究所

图6 重卡底盘月度销量历史比较


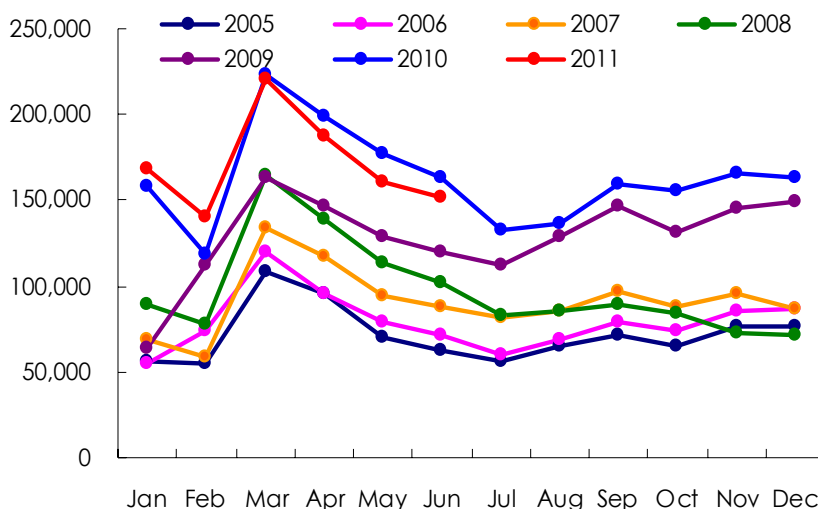
资料来源：中汽协，东方证券研究所

二、轻卡行业销售状况

5月份，轻卡产品共销售16万辆，同比下滑9.4%，延续了今年3月以来的下滑态势，环比也出现了14.5%的负增长。从轻卡企业来看，除少数几家如东风集团、江淮汽车轻卡销量同比有小幅增长外，其他多数轻卡企业销量大幅度下滑，一汽集团、南京依维柯轻卡销量更是出现了超过40%的同比下滑。

图7 轻卡产品月度销量（辆）及同环比增速


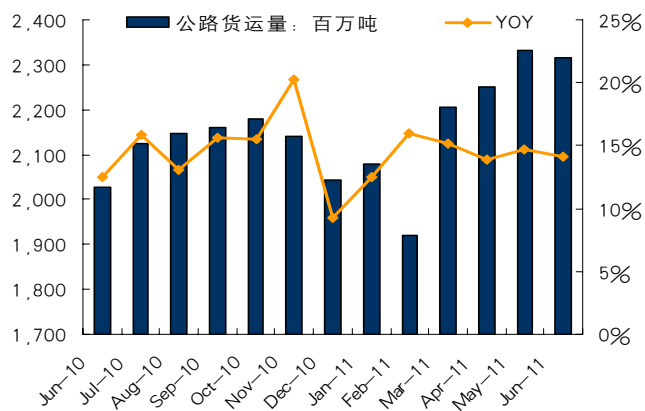
资料来源：中汽协，东方证券研究所

图 8 轻卡产品历史销量变化趋势


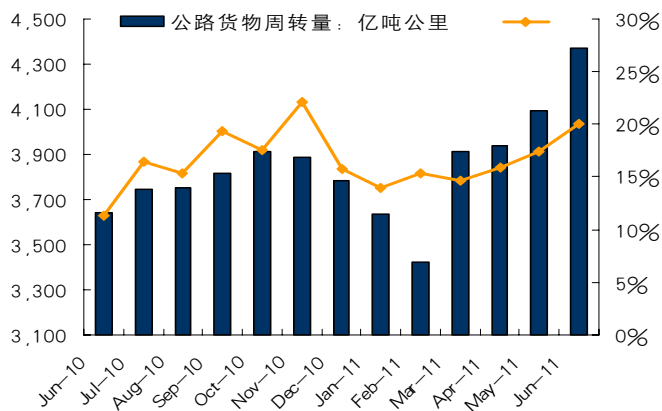
资料来源：中汽协，东方证券研究所

三、货运行业盈利水平大幅度缩水是重卡需求低迷的最主要的原因

2011 年以来，从 1~6 月份的公路货运量和公路货运周转量的增长情况看，并非公路货运需求在下降导致了重卡需求的低迷。我们针对卡车经销商和公路货运行业的从业人员的草根调研显示，近两年卡车保有量快速增长，导致货运竞争加剧，运价无法提升，而燃油成本、人工成本却快速增长，行业赚钱效应日渐衰退。这是卡车需求低迷的最主要的原因。

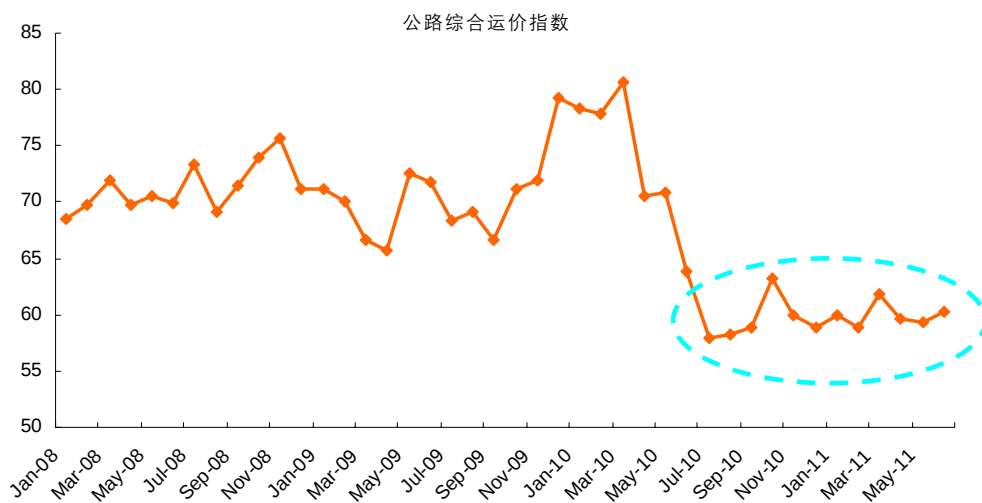
图 9 公路货运量及同比增速变化趋势


资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 10 公路货运周转量及同比增速变化


资料来源：CEIC，东方证券研究所

图 11 公路货运综合价格指数变化趋势



数据来源：中国物流与采购联合会 东方证券研究所

附表：主要卡车企业销售状况

表 2：主要卡车企业 6 月重卡、轻卡销量及增速、市场份额

	2010 年 6 月	2011 年 5 月	2011 年 6 月	同比	环比	市场份额
中国重汽集团	16690	12207	10991	-34.1%	-10.0%	
重卡	16664	10998	9987	-40.1%	-9.2%	15.6%
中卡	26	1209	1004	3761.5%	-17.0%	4.1%
其中：中国重汽上市公司	12453	12098	10073	-19.1%	-16.7%	15.8%
陕西重汽	11978	11651	6847	-42.8%	-41.2%	10.7%
上海汽车卡车	18255	10753	12942	-29.1%	20.4%	
南京依维柯轻卡	6277	3251	5686	-9.4%	74.9%	3.7%
上汽依维柯红岩重卡	3106	3607	2439	-21.5%	-32.4%	3.8%
五菱微卡	8848	3895	4817	-45.6%	23.7%	11.4%
北奔重卡	3693	4246	1875	-49.2%	-55.8%	2.9%
一汽集团卡车	32481	20796	19375	-40.3%	-6.8%	
重卡	22206	12674	10807	-51.3%	-14.7%	16.9%
轻卡	5257	3779	3568	-32.1%	-5.6%	2.3%
东风集团卡车	54183	55187	49936	-7.8%	-9.5%	
重卡	17837	16442	13288	-25.5%	-19.2%	20.8%
轻卡	20668	20769	19519	-5.6%	-6.0%	12.8%
其中：上市公司轻型车	17518	17140	18042	3.0%	5.3%	11.9%
福田卡车产品	50927	53873	48400	-5.0%	-10.2%	
重卡	9147	11242	8963	-2.0%	-20.3%	14.0%
轻卡	35548	35417	31501	-11.4%	-11.1%	20.7%
江淮卡车	19842	24325	17272	-13.0%	-29.0%	
重卡	2368	4297	3578	51.1%	-16.7%	5.6%
轻卡	15142	19204	11958	-21.0%	-37.7%	7.9%
江铃汽车	15107	15629	14319	-5.2%	-8.4%	
轻卡	10467	10948	9750	-6.9%	-10.9%	6.4%
轻客	4329	4681	4569	5.5%	-2.4%	
长安轻卡	4379	3080	4006	-8.5%	30.1%	2.6%

资料来源：中汽协，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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