

分析师： 张乐 (8621)68751760 zhangle@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490511060002
联系人： 谭焜元 (8621)68751760 tanky@cjsc.com.cn

《公路安全保护条例》对汽车行业影响跟踪报告之二

报告要点

■ 当前这个时间节点，《公路安全保护条例》及重卡行业值得紧密跟踪

我国的 A 股市场仍以做多为主要盈利模式，因此市场是“偏心”的，喜欢关注那些可能出现上涨的机会点。年初市场对于行业销量数据“虚假繁荣”进行正面解读，走出了一波上涨行情，而 4 月份以后的数据下滑又让市场以股价大幅下跌相回应，在股价下跌后，市场目前对重卡行业和《条例》关注度很低，与产业资本的高度重视形成了鲜明的对比。

■ 我们之前观点的回顾：

我们在《《公路安全保护条例》对汽车行业影响之前瞻篇》中，梳理了《条例》研究框架，分析了查超对汽车行业可能的影响，并回顾了 04 年查超的历程，我们认为《条例》将对重卡的行业销量、运量、销量结构、运价等方面产生影响，并大致判断了影响传导的时间节点。我们认为较好的研究方法是专家访谈、草根调研，比较好的调研时间节点是在条例实施 1-2 周以后。

■ 最新的跟踪情况：行业正在发生变化

按照我们的研究框架，在《条例》实施后，我们进行了业内专家及经销商调研，草根调研了河南省的高速公路及省道的查超站，我们认为，《条例》的主要影响表现在：

- 1、当前各地基本还处于前期的宣贯中，目前要判断实施的力度仍有一定的难度。我们判断，管理部门极有可能是“先实施、然后在实施中解决存在的问题”，这与改革开放摸着石头过河有异曲同工之妙。地方执法主体从交通局调整为公路局可能解决执法主体的利益驱动问题。
- 2、重卡厂商的订单 7 月 10 日以后出现了普遍性的回暖，产品结构也发生了重大的变化。7 月 1 日以后，物流车订单 80% 左右是轻量化的产品，效率型的单级减速后桥产品比重继续上升。订单的回暖与《条例》的实施和经销商向我们反馈的 6 月份运价环比 5 月出现了大约 20% 的回暖有直接关系，产品结构变化是否持续与执法力度密切相关，需要继续跟踪。考虑到优质客户的换车周期大约为 1 年半至 2 年，可以关注明年初以后可能会有较多的换车需求。
- 3、一些技术细节还需要后续完善，比如超载 3 次将被吊销营业证在目前较难操作，我们估计一些省份年内才可以实现省内联网执法，全国联网还有待落实。不过，对于重卡行业来说，更重要的是查超站的建设是否能够落实，执法的力度是否严厉，这也是我们后续调研的关注点之一。

■ 对投资的影响

今年重卡行业销售不佳，预计较差的中报对股价有较大的压力，不过 7-8 月重卡行业的销售数据同比跌幅极有可能出现收窄，《公路安全保护条例》的实施可能会有超预期的中期利好影响，在利空释放较为充分、PB 估值不高、同期基数“旺季不旺”时可能出现买点，现在已经具有了一定的投资价值。建议投资者在 7-8 月看似密集利空的释放期密切关注存销比控制良好、未来盈利弹性较大的福田汽车（600166.SH）。

我们之前对于《条例》实施影响观点的回顾

我们在《《公路安全保护条例》对汽车行业影响之前瞻篇》中判断《条例》可能对行业销量、结构、货运量、运价的变化及变化的时间点作了判断，并与 2004 年的查超做了对比，主要观点如下：

1、对于行业销量的影响

从行业的背景来看，当前的保有量、销量规模都大大高于 04 年，且计重收费已经在几乎全国所有省份都实施的情况下，查处超载的力度对行业销量影响的边际效用可能递减。且目前行业库存高企，订单水平已经大幅下降，去库存的压力较大。

综合考虑这些因素，我们认为此次《条例》对重卡销量的带动幅度可能不会如 04 年那么明显。

《条例》最终对重卡行业销量的影响有多大，时间有多长，不仅取决于查超力度本身，还取决于收费公路清理是否进展顺利等配套措施，甚至还取决于油价是否冲高回落上。

不过，不论如何，《条例》自身实施力度的强弱，对行业短期的影响都会很大。

2、对于产品结构的影响

在重卡实现多轴化，重型化之后，在严查超载的情况下，轻量化将成为系统共赢的最佳选择。商用车自重降低 10%，则油耗大约降低 4.8%。假设重卡用户百公里油耗 40L，每年运行 12 万公里（厂商服务手册的假定值），柴油价格 7 元，则轻量化的车型用户可以节约 16000 元。

不仅如此，用户更担心的是查超后对超载经济的否定，业内厂商关注的是轻量化的产品需求可能增多。

3、影响的时间点的把握

时间点与实施的力度非常相关，在目前库存较大的情况下，若严格实施，体现在厂商批发数据上估计至少也需要 2-3 个月的时间。

4、研究的思路和方法

要迅速掌握《条例》实施的情况，我们认为，最好的办法是草根调研和专家交流，比较好的调研时间节点选择在实施一周至两周左右。草根调研不能仅仅局限于高速公路，包括国道、省道最好都能涉及，以确保掌握信息的全面。

全国性的区域市场调研的价值要大于区域型的市场。

我们近期的工作及了解的情况

1、我们的工作

根据前面报告的研究思路，7 月 1 日以后，我们电话调研了部分经销商、行业专家、轿运车物流公司，实地调研了河南的高速公路及省道上的查超站。

2、情况反馈及我们的观点

1)、从河南省草根调研的情况来看，执法的主体和责任部门统一为公路局，而之前是交通局委托公路局执法，《条例》实施后执法主体的主观能动和利益驱动将更强。

2)、各地基本还处于前期的宣贯中，目前要判断实施的力度仍有一定的难度。我们判断，**管理部门极有可能是“先实施、然后在实施中解决存在的问题”，这与改革开放摸着石头过河有异曲同工之妙。**

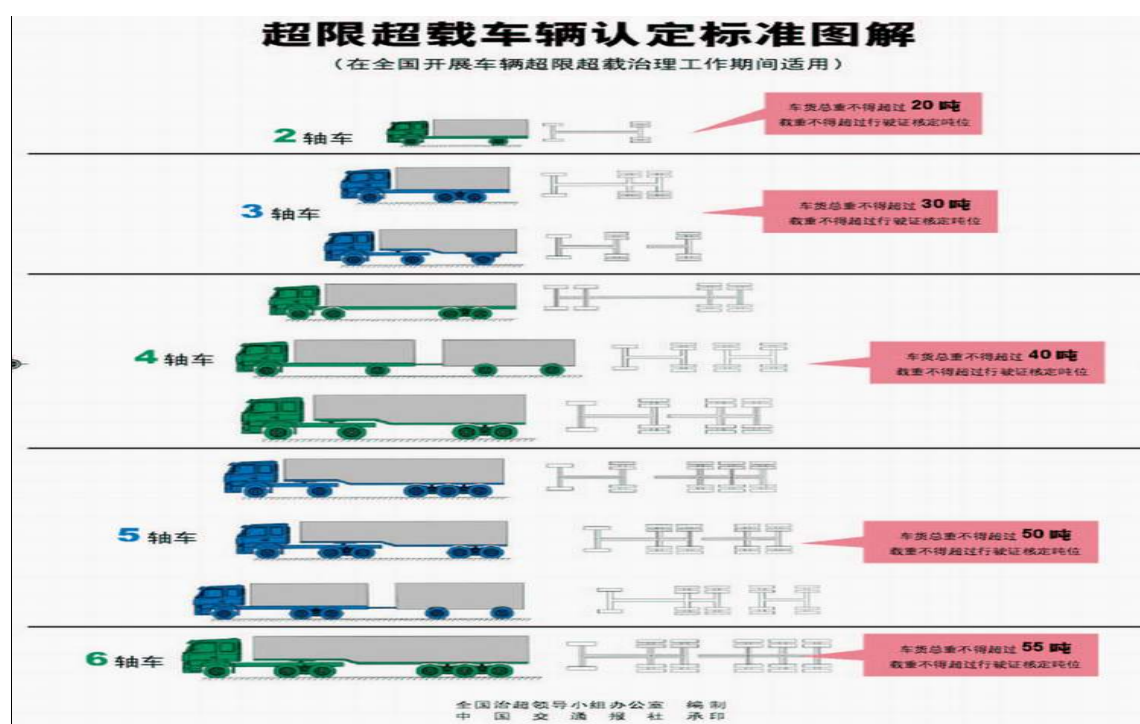
从实施情况来看，部分省份反映实施较严，如山西、陕西，还有部分省市实施的不是特别严格，不少省份还处于前期的宣贯中。调研轿运车物流公司了解到，媒体广泛报道的轿运车全行业存在超长、超宽的违规情况法规实施后并未有

根本性的转变。

《条例》第 66 条规定：对 1 年内违法超限运输超过 3 次的货运车辆，由道路运输管理机构吊销其车辆营运证；对 1 年内违法超限运输超过 3 次的货运车辆驾驶人，由道路运输管理机构责令其停止从事营业性运输；道路运输企业 1 年内违法超限运输的货运车辆超过本单位货运车辆总数 10% 的，由道路运输管理机构责令道路运输企业停业整顿；情节严重的，吊销其道路运输经营许可证，并向社会公告。取消营运证是一个非常严厉的惩罚措施，这里面一个关键的要素是如何统计超载运输达到了 3 次，因为重卡多是长途运输，需要各地对信息进行有效率的联网。

我们在河南省高速公路查超站了解到，认定超载的依据主要参考的是数轴，比如 2 轴车总重不超过 20 吨，6 轴车不超过 55 吨。目前从操作的角度来看，技术上的难点是超载记录的联网，我们在基层调研时，工作人员告诉我们目前河南省内还不能实行全省联网执法，我们估计今年年内能够实现部分省份比如河南省省内的联网。

图 1：超限超载车辆认定标准图解



资料来源：长江证券研究部

但对汽车行业，尤其是重卡行业来说，更关键的是严格执法，加大查超站的建设。

3)、从重卡的终端实销来看，产品销量未如 04 年那样立即出现快速的增长，这与各地处于前期宣贯有一定的关系，也与市场仍有较高的库存需要消化有一定关系。我们判断，本轮《条例》的影响可能更类似于计重收费是个持续的影响而不仅仅是短期的影响，因为各地查超站的建设需要一定的周期。比如，有经销商告诉我们，东北和新疆的查超站正在大力的建设中。对于查超站的建设进程也将成为我们关注的焦点和重点。

4)、新订单出现了普遍性的回暖，产品结构发生了重大的变化，用户对于法规的实施非常敏感，倾向于购买轻量化的产品。

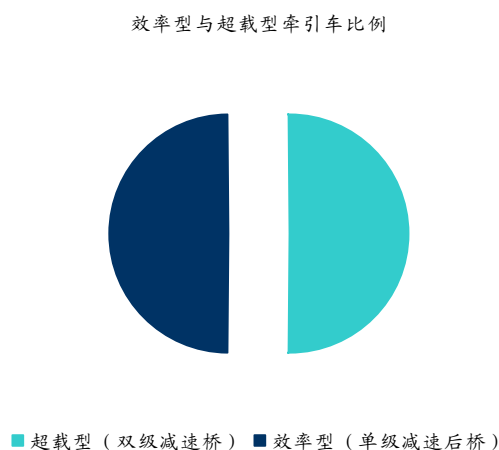
主要厂商 7 月 10 日以后订单普遍出现了回暖，环比上升明显，产品结构也发生了较大的变化。

物流车订单 80% 左右是轻量化产品，牵引车中效率型的比重也大幅上升。对于牵引车的轻量化，行业内主要有三条路线，一条是以东风、解放为代表企业，由于其发动机的原因，主要走的是小速比单级减速桥，第二条是以重汽、红岩、陕汽等三家为代表，重汽集团老三家公司主要采用的是对斯太尔双级减速桥轻量化，打个形象的比喻这三家公司的轻

量化是改良型的，第三条路线以福田汽车为代表，由于其零部件资源主要是社会化采购，因此其两条路线都采用了，5月份以后福田汽车比较坚决的调整了库存结构，大大提高了效率型的单级桥牵引车比重。

我们估计如果未来严格实施查超，牵引车的市场会演化为2块，一小部分通过制度内寻租，以买路的形式在部分区域内继续超载，市场的主流将演变为轻量化、效率型的车型。

图 2：2010 年效率型牵引车与超载型牵引车各占半壁江山



资料来源：专家访谈、长江证券研究部

自卸车因为法规的实施力度还有待观察，产品结构还没有发生特别明显的变化，但在查超比较严格的山西和陕西，运输型的4轴8*4自卸车轻量化的产品需求增多，对发动机的要求出现了下降，转向为7-8L排量的发动机产品，这个影响不容小视，4轴运输型的自卸车约占全部自卸车的20%。

图 3：2009 年自卸车销售结构

2009年自卸车销售结构



资料来源：专家访谈、长江证券研究部

产品订单结构的变化可能对行业内部分上市公司未来带来非常深远的变化，我们认为急于下结论不可取，需要持续的跟踪，因为产品结构的变化是否持续与法规实施力度相关性高。

5)、运价出现了上升，但本轮运价的上升与04年的原因并不相同。

从运价的变化情况来看，业内专家和部分经销商向我们反馈，6月份全国多数区域的运费水平大约环比上升了20%，这为法规的实施提供了一个良好的运营环境，也是为什么新订单中轻量化的比重如此之高的一个原因。

不过，运价的上升与04年不同的是，本轮运价的环比上升与之前运价过于低迷，物流行业盈利处于低点有很大关系，运价恢复性的上涨对物流行业、对重卡市场的恢复都是一个好事，对于判断重卡行业的趋势也是个重要的信息。

6)、换车的需求是否会被激发还需要再观察，主要取决于两点：第一，宏观经济带来的物流和工程需求的平稳增长；第二个是《条例》是查超站是否陆续的建设到位，执法力度是否严格。

如果法规实施较严，我们估计关键的时间点可能在明年年初，因为通常优质客户的换车周期大约为1年半至2年，考虑到重卡行业前期的高点出现在09年3月-10年6月，这段时间内购车的用户在明年年初以后进入了换车期，一旦宏观经济政策也支持，重卡用户的换车热情可能会爆发式的激发出来。

下阶段工作的思路

对于《条例》的实施，我们的态度是“听其言、观其行”。接下来我们仍将保持紧密的跟踪，尤其关注查超站的建设、超载信息的联网进程、自卸车产品结构的变化，我们打算接下来赴全国典型的自卸车市场了解自卸车产品结构的变化及对发动机可能的影响。

投资建议

今年重卡行业销售不佳，预计较差的中报对股价有较大的压力，不过7-8月重卡行业的同比销售数据跌幅极有可能出现收窄，《公路安全保护条例》的实施可能会有超预期的中期利好影响，在利空释放较为充分、PB估值不高、同期基数“旺季不旺”时可能出现买点，现在已经具有了一定的投资价值。建议投资者在7-8月看似密集利空的释放期密切关注存销比控制良好、未来盈利弹性较大的福田汽车（600166.SH）。

分析师介绍

谭焜元，浙江大学工学学士，上海交通大学工学硕士，从事汽车行业研究。

张乐，华中科技大学发动机专业学士、暨南大学企管专业硕士，5 年半汽车相关行业经验，从事汽车行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-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。

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：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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部，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。