

2011-09-05

证券研究报告

行业研究 / 深度研究

汽车及零部件

增持/维持评级

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

黄未樵

SAC 执业证书编号:S1000510120018

(0755)8236 6964

huangwq@mail.htlhsc.com.cn

联系人

冯冲

(0755)8236 6964

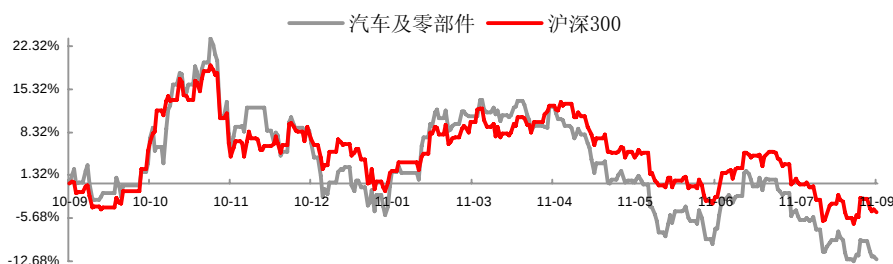
fengchong@mail.htlhsc.com.cn

中重卡海外市场将重新起航

——中重卡海外市场专题研究

- 2010 年百万辆级的销量规模令市场对重卡行业未来成长空间持怀疑态度, 2011 年上半年的景气下滑似乎佐证了这一观点。但我们认为尽管国内市场继续大幅增长的空间有限, 但我们相信海外市场将有望成为中国重卡新的蓝海, 仍可探寻到能够持续成长的投资标的。
- 我国未来海外的主要市场是亚洲、非洲和南美地区, 该类地区正处在工业化阶段, 经济增长快, 对中重卡的需求也正处在增长最快的时期, 而且需求上和我国中重卡产品的契合度高, 我国中重卡在该类地区大有可为
- 全球中重卡竞争格局是欧美的中重卡制造商主要关注发达地区, 南美洲、亚洲、非洲地区等发展中国家产品供给相对不足, 尤其是低端中重卡产品。我国中重卡产品价格优势明显, 而且也契合当地的需求, 在快速成长中的该类地区将获得更多的机遇
- 主要市场的 GDP 总量、人口规模皆远超我国, 固定资产投资与我国相当, 但中重卡需求量尚不及中国一半, 从人均 GDP、三产结构可以发现这类地区与中国相近, 也正处于工业化时期, 这个时期也是中重卡需求快速增长的时期, 该类地区有望复制类似中国市场快速增长的状态, 我们判断未来 2、3 年我国中重卡在该类地区的出口年均增长将维持在 30%以上的高位, 2013 年出口量将超过 18 万辆
- 我国中重卡企业出口战略主要分为两类, 一类是全面开拓型, 一类是重点区域开拓型, 前者能够快速扩大出口规模, 但存在售后服务不足的问题, 后者能够提供较好售后服务, 积累口碑, 但有失去其他市场机会的风险, 两者各有利弊, 由于海外市场较分散的特征, 我们认为采用第一种开拓方式的企业容易获得更快的增长。国内 6 大中重卡企业皆开展海外市场业务, 其中中重重汽、安徽江淮、一汽集团和福田汽车采用的是第一种开拓战略, 东风汽车和陕汽集团采取的是第二种开拓战略, 我们看好上市公司中国重汽、江淮汽车和福田汽车的海外市场业务
- 我国中重卡出口面临的风险: 新兴大国的贸易壁垒风险、部分目的国政治危机风险和售后服务不足的风险

最近 52 周行业表现



目 录

报告逻辑及观点	5
2011 年 2 季度以来中重卡产销快速下滑	6
目前我国中重卡出口处于金融危机后的恢复增长期	7
2005-2010 年我国中重卡年复合增长率高达 34.5%	7
中重卡出口随机性大，发展中国家为主，短期内仍将维持这种出口格局	8
按照当前出口份额我们把海外市场划分为 3 类	10
欧美制造商专注发达地区市场，发展中地区供给相对不足	11
全球中重卡厂家集中在欧洲、北美、日韩和新兴大国	11
不同地区存在明显的错位竞争格局，发展中地区中国存机会	12
全球中重卡总产量呈稳步增长态势，主要是发展中地区增长带动	14
我国中重卡在发展中国家和地区的需求潜力大	15
全球中重卡新增需求主要分布亚洲、中东欧、南欧、南美和非洲等正在进行工业化的地区	15
我国海外主要市场的需求潜力大，而且正处于中重卡需求的快速增长期	17
我国中重卡出口面临的风险及问题	22
相关上市公司海外市场业务浅析	24
我国中重卡企业海外扩张仍处在前期阶段，以一般贸易为主	24
国内主流重卡厂家皆开展了海外市场业务	25
中国重汽：国内重卡龙头，海外市场亦领先	26
福田汽车：海外市场是其重点发展战略之一	28
安徽江淮：迅速成长的海外市场新贵	28
潍柴动力：中重卡行业海外扩张的受益者	29
附录：我国中重卡企业在各大洲主要出口国	29
风险提示	31

图表目录

图 1: 我国中重卡产销量及占全球的份额	6
图 2: 中重卡月度销量走势	7
图 3: 中重卡出口量及增长率	8
图 4: 中重卡出口金额及增长率	8
图 5: 中重卡出口占国内产量的份额	8
图 6: 中国各大洲中重卡出口量占总出口量的份额	9
图 7: 中国对各大洲中重卡出口量 (辆)	9
图 8: 近几年我国中重卡出口国数量	10
图 9: 07-10 年平均出口量在 500 辆以上的国家及累计百分比	10
图 10: 根据各区域出口份额划分为 3 类区域	11
图 11: 全球主要中重卡制造厂商及产量	12
图 12: 戴姆勒奔驰中重卡全球业务分布	13
图 13: 沃尔沃集团中重卡全球业务分布	13
图 14: 不同地区中重卡产品风格对比	13
图 15: 全球主要市场竞争者分布图	14
图 16: 我国中重卡与进口同类产品价格对比	14
图 17: 全球中重卡产量及增长率	15
图 18: 海外 (除中国) 中重卡产量及增长率	15
图 19: 全球中重卡需求量及增长率	16
图 20: 海外 (除中国) 中重卡需求量及增长率	16
图 21: 中重卡分大洲年度需求量 (万辆)	16
图 22: 三类市场需求量 (万辆) 及变动趋势	16
图 23: 欧洲市场年度需求量 (万辆)	17
图 24: (左) 分地区需求量 (万辆) 与 (右) GDP 总量 (万亿美元) 高度正相关	18
图 25: 2009 年主要市场 GDP 总量超过我国	18
图 26: 2009 年主要市场的人口总数 25 亿	18
图 27: 主要市场固定资产投资额与中国相当	19
图 28: 万亿 GDP 承担的中重卡需求规模与人均 GDP 的关系	20
图 29: 05-09 年名义 GDP 复合增长率	20
图 30: 人均名义 GDP (万美元)	20
图 31: 2008 年各地区三产结构对比	21
图 32: 按潜力划分的市场三产结构对比	21
图 33: 2009 年以来我国中重卡对俄罗斯出口锐减	23
图 34: 2011 年我国对利比亚的中重卡出口锐减	24
图 35: 2011 年我国对埃及的中重卡出口锐减	24
图 36: 主要中重卡企业出口量	25
图 37: 主要中重卡企业出口份额	25
图 38: 2010 年 6 大车企海外市场分地区占其出口总量的份额	26
图 39: 中国重汽集团股权组织结构图	27
图 40: 中国重汽中重卡海外市场销量预测	28
图 41: 福田汽车中重卡海外市场销量预测	28

图 42: 安徽江淮中重卡海外市场销量预测	29
图 43: 我国中重卡在亚洲地区前 10 大出口国	29
图 44: 亚洲前 10 大出口国占亚洲地区的份额	29
图 45: 我国中重卡在非洲地区前 10 大出口国	30
图 46: 非洲前 10 大出口国占非洲地区的份额	30
图 47: 我国中重卡在欧洲地区前 4 大出口国	30
图 48: 欧洲前 4 大出口国占非洲地区的份额	30
图 49: 我国中重卡在南美洲地区前 10 大出口国	31
图 50: 南美洲前 10 大出口国占南美洲地区的份额	31
图 51: 我国中重卡在北美洲地区前 4 大出口国	31
图 52: 北美洲前 4 大出口国占南美洲地区的份额	31
表格 1: 近 4 年中重卡年度产量增量对比	15
表格 2: 近 3 年中重卡年度需求增量对比	17
表格 3: 中重卡的需求增长呈现 S 型曲线特征	19
表格 4: 主要市场的需求及中国份额预测	22
表格 5: 我国中重卡海外市场需求及增长率预测	22
表格 6: 2008 年以来俄罗斯为了保护本国汽车工业出台的政策一览	23
表格 7: 汽车企业海外扩张的路径	25
表格 8: 国内主流中重卡厂家的海外市场战略	25

报告逻辑及观点

2010 年，我国中重卡（GVW>6T）国内需求量已经超过 120 万辆，占全球需求量 40%，产量已经高达 132 万辆占全球产量 44%，而我国 GDP 总量仅占 9%左右，从绝对需求量上看，已经非常巨大，未来内需市场继续大幅增长的空间有限。但我们相信海外市场将有望成为中国中重卡新的蓝海，仍可探寻到能够持续成长的投资标的。

我国中重卡的规模出口起步于 2003 年，成长于 2005 年，2009 年受金融危机影响，出口大幅下滑，目前仍处在危机后的恢复增长阶段。我们出口市场较分散，07-10 年，有过中重卡出口记录的国家数量达 182 个，近 4 年平均出口量超 10 辆的国家 127 个，出口目的国分布广泛，以亚洲、非洲和南美洲的发展中国家为主。

供给：从全球角度看，中重卡制造商主要集中在欧美、日韩以及新兴市场国家。欧洲的卡车制造商全球化经营的最为成功，依靠技术、质量和优质服务占领全球的中高端市场；北美的卡车制造商以凸头产品为主，个性化强，主要在北美地区销售；日韩、印俄的卡车制造商主要服务于各自本土市场，小范围辐射周边地区；部分发展中国家依靠与这些制造商合资建厂供给本国市场，**大部分发展中国家是依靠外部的进口供给，中重卡产品供给相对不足。**发展中国家以进口发达国家的二手车和我国新车为主，发达国家供给的二手车基本都是使用 5 年以上的产品，从后续使用年限上看不如我国新车，售后服务也没有保障，我国中重卡产品具备较强的竞争优势。

需求：欧洲、北美、大洋洲和日韩等发达地区需求的产品以中高端为主，由欧美、日韩的中重卡制造商提供，发展中国家如中国、印度、俄罗斯等国制造的产品由于技术、质量、安全性、排放等难以满足这些地区的标准而不能进入该市场，但该地区市场已经饱和，以更新需求为主，需求根据经济的波动呈周期性变化；**亚洲（除日韩）、南美、非洲等地区近几年经济发展迅速，大部分国家已经进入工业化时期，也是中重卡需求增长最快的时期，因此这些地区是中重卡需求新的增长点。**

对全球中重卡市场供给和需求分析之后，我们按照中重卡将来出口的潜力把海外市场划分为三类市场：

1. 主要市场，含亚洲（日韩印除外）、南美（巴西除外）、非洲，该类地区正处在工业化阶段，经济增长快，对中重卡的需求也正处在增长最快的时期，而且需求上和我国中重卡产品的契合度高，我国中重卡在该类地区大有可为；
2. 不确定市场，巴西、俄罗斯、印度，该类地区人口多，经济总量大，需求规模大，而且随着经济的发展需求规模会进一步扩大，但该类地区大都把汽车产业也作为支柱产业，通过直接出口的方式面临着各种贸易壁垒的阻拦，不确定性较大；
3. 非主要市场，欧美、日韩、大洋洲，该类地区经济发达，市场成熟度高，由欧美、日韩的厂家提供产品，产品特征上对质量、技术、安全性、排放标准的要求最高，我国的产品短期内还难以进入该类地区。

主要市场的宏观指标皆超过中国，需求量却不足中国一半，我们认为未来 2 年内，中国中重卡在该类地区出口又将迎来一轮快速增长期，未来两年仍将保持高速增长态势，**2013 年出口量将超过 18 万辆。**依据：

1. 主要市场经济总量大，市场潜力空间大；

2.处在工业化时期，对中重卡的需求将快速增长；

3.收入水平与我国中重卡产品契合度高；

4.我国内需规模大，支撑我国中重卡企业与新兴市场国家的企业竞争中保持优势。

我国中重卡企业出口战略上可大致分为两类：一是全面开拓型，一是重点区域开拓。两种海外开拓方式各有优缺点，全面开展业务的企业能够短期迅速扩大出口规模，但面临品牌建设和售后服务方面的问题，重点开拓区域市场的企业短期内可能面临增长较慢的问题，但有助于在当地树立良好的口碑。不同企业按照自己的资源和经营理念决定采取何种方式去开拓市场，中国重汽、江淮汽车、一汽集团和北汽福田采取全面开拓战略，东风汽车和陕西重汽采取重点市场开拓战略。

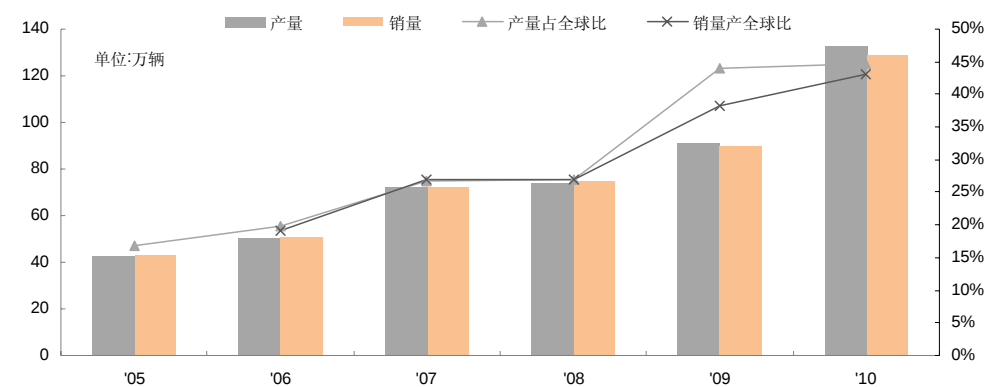
从我们的角度来判断，由于我国海外市场的国家大都是没有自己汽车工业，单个市场规模相对偏小，采取全面拓展战略的厂家可能更容易快速成长。因此看好中国重汽、江淮汽车、福田汽车的海外市场开拓。

我国中重卡出口也面临一定的风险，主要为新兴大国的贸易壁垒、部分目的国政治危机和售后服务不足等。

2011 年 2 季度以来中重卡产销快速下滑

05 年以来我国中重卡产销量快速增长，05-10 年，产量从 42.5 万辆增长到 132.8 万辆，复合增长率 25.6%，占全球的份额从 16.9%提升到 44.8%；销量从 43.1 万辆提升到 128.9 万辆，复合增长率 24.5%，占全球的份额从 06 年的 19.2%提升到 10 年约 43%。

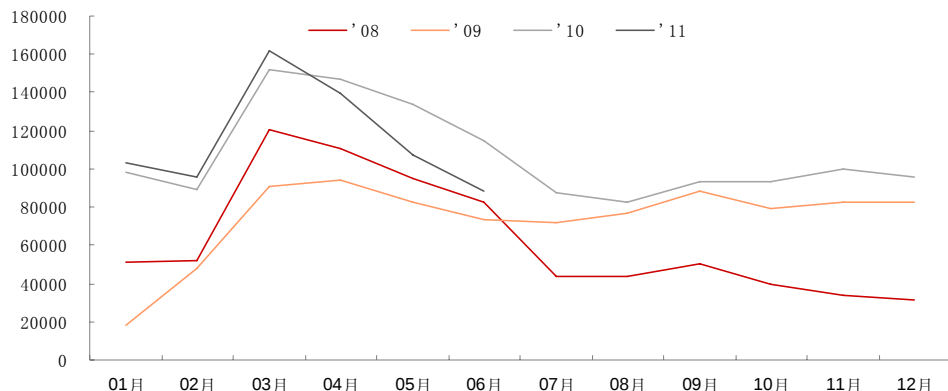
图 1：我国中重卡产销量及占全球的份额



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

经过连续多年的高增长之后，2011 年中重卡上半年批销量同比下滑 5.3%，2 季度以来市场销量呈现快速下滑走势，给整个行业发展带来阵阵凉意。

图 2：中重卡月度销量走势



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

目前我国中重卡出口处于金融危机后的恢复增长期

从我国汽车产品出口的历程可以发现，我国整车产品的出口是随着引进先进制造设备后开始，出口产品从零部件扩展到整车，体现我国整车出口是一个深厚累积之后的成果。随着整车制造水平的提高，我国中重卡产品于 2003 年开始规模出口，逐渐获得国际市场认可，我国中重卡产品出口的价格低仅为国际同类产品的 1/3 左右，定位于低端市场，在发展中国家具备较强竞争优势。

2005-2010 年我国中重卡年复合增长率高达 34.5%

中国汽车产品的出口始于 1957 年，以无偿援助的形式出口。改革开放后，我国才以贸易方式出口汽车产品，主要是零部件而且品种不多数量也不稳定，以标准件、摩擦材料、点火线圈、万向节、千斤顶等为主，大多是提供给维修市场的低档产品，出口地区为我国香港和东南亚国家。

90 年代，由于引进了大量先进技术和设备，提升了我国汽车制造业的水平，即扩大了国内产品的供给，也为扩大汽车产品出口奠定了基础。

2003 年以后随着国内汽车市场的爆发式增长，产销规模快速扩大，产品技术和质量逐渐成熟，我国汽车产品出口规模快速扩大，从零部件产品向整车产品推进。

2003-2008 年，我国中重卡出口呈现爆发式增长态势，但 2009 年之后受国际金融危机及国内供给影响，出口数量大幅下降 35.7%，出口金额大幅下降 45.7%，目前我国中重卡出口处于恢复阶段，未来随着国际市场需求的回暖以及国内供给能力的扩大，中重卡出口将迎来新一轮的快速增长。2005-2010 年中重卡出口量从 1.76 万辆，增长到 7.8 万辆，5 年复合增长率高达 34.5%，出口金额从 4.54 亿元增长到 28.4 亿元，5 年复合增长率 44.3%。

图 3：中重卡出口量及增长率

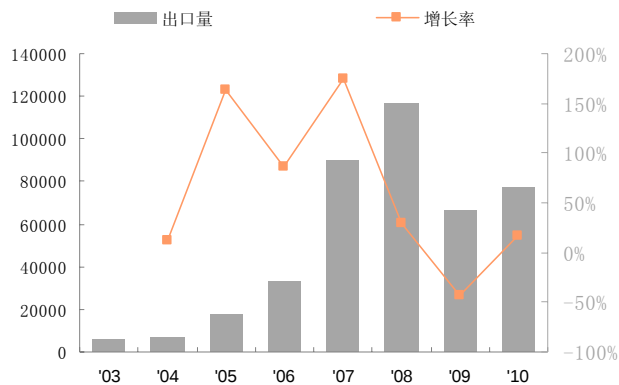
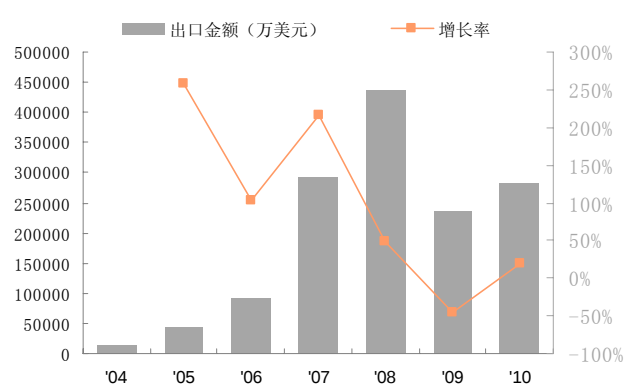


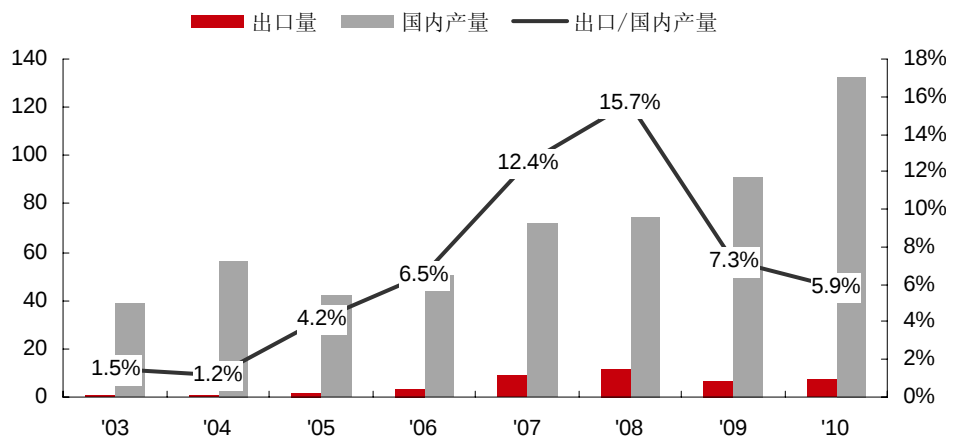
图 4：中重卡出口金额及增长率



资料来源：CAAM，中国海关，华泰联合证券研究所

出口量占国内产量的比在 08 年达到最高 15.8%，近两年随着国内市场需求爆发式增长，出口占比有所回落，2010 年占比 5.9%。05-10 年 5 年平均占比 8.7%。

图 5：中重卡出口占国内产量的份额



资料来源：中国海关，CAAM，华泰联合证券研究所

中重卡出口随机性大，发展中国家为主，短期内仍将维持这种出口格局

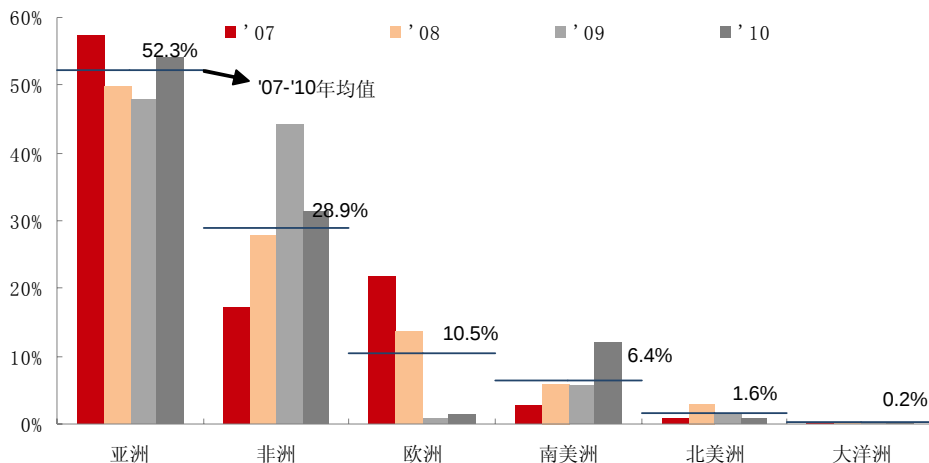
从出口地区分析来看，我国中重卡出口地区主要集中在亚洲、非洲和南美洲，三个地区出口的份额 2007 年为 77.2%，2010 年提升到 97.3%。我国中重卡出口的随机性强，在全球 224 个国家及地区中，2007 年以来有过出口记录的国家为 183 个，近 4 年平均出口数量超过 10 辆的国家达到 127 个。

统计 07-10 年我国中重卡出口地区看，亚洲依然是出口的第 1 大地区，其次是非洲、欧洲、南美洲、北美洲、大洋洲。07-10 年出口量均值占总出口量均值的份额看，亚洲 52.3%、非洲 28.9%、欧洲 10.5%、南美洲 6.4%、北美洲 1.6%、大洋洲 0.2%。由于欧洲的俄罗斯市场严格进口限制 2009 年后我国中重卡对欧洲的出口基本停滞，以 2010 年出口量计算亚洲、非洲和南美洲三个地区出口量占总出口的份额高达 97.6%，欧洲出口量已经很少。

从动态角度来看，亚洲市场份额占比稳定在 50%左右；非洲市场 07-09 年快速增长，

但 10 年出现较大下滑；欧洲市场主要是俄罗斯，09 年后俄罗斯对进口汽车产品严格限制后，对欧洲市场的出口基本停滞；南美洲市场近几年份额稳定提升，尤其是 2010 年份额占比提升到 12.1%；大洋洲份额一直保持较低的水平。

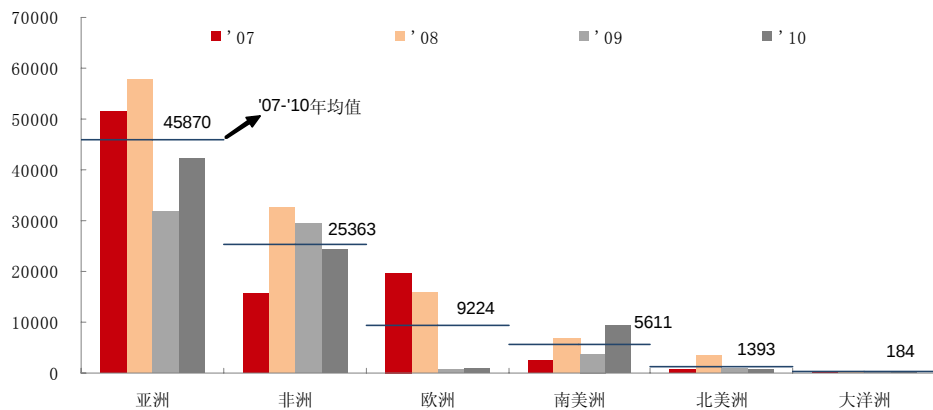
图 6：中国各大洲中重卡出口量占总出口量的份额



资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

各地区绝对出口量看，亚洲地区近 4 年年均出口量 4.6 万辆，非洲 2.5 万辆，欧洲 0.9 万辆，南美洲 0.56 万辆，北美洲 0.14 万辆。从动态角度来看，各地区出口也都处在危机之后的恢复增长期。其中南美洲的增长较强劲，出口量已经超过危机前水平。

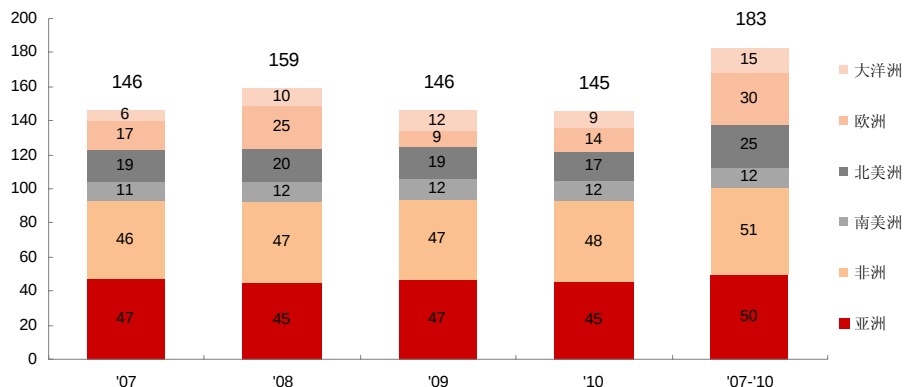
图 7：中国对各大洲中重卡出口量（辆）



资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

年度出口国家在 150 个左右，占全球国家及地区总数的 65% 左右，2007 年以来有过出口记录的国家达 183 家，占全球总数的比例为 82%。从出口国数量及分布可以看出我国中重卡的出口随机性较强。

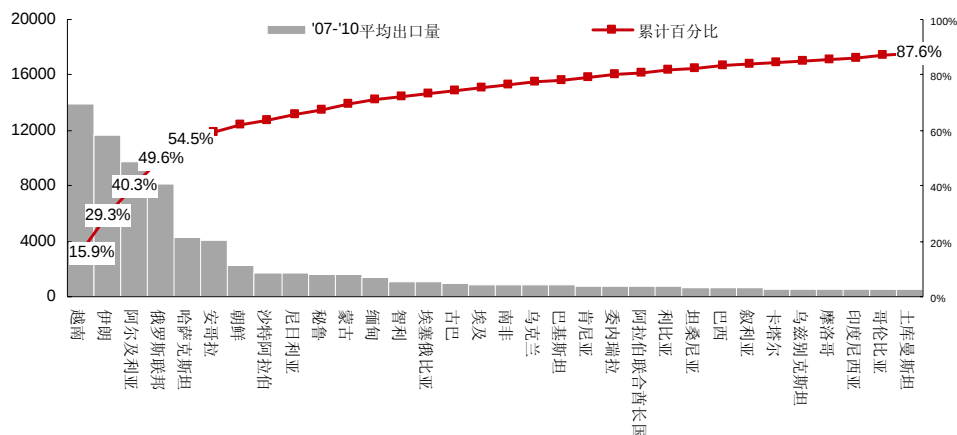
图 8：近几年我国中重卡出口国数量



资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

我国近 4 年中重卡平均出口量在 500 辆以上的国家为 32 个，其中出口量前 5 位国家为越南、伊朗、阿尔及利亚、俄罗斯、哈萨克斯坦，前 5 位出口国占总出口量的份额为 54.5%，32 个国家占总出口份额为 87.6%，出口国分散特征明显。

图 9：07-10 年平均出口量在 500 辆以上的国家及累计百分比



资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

按照当前出口份额我们把海外市场划分为 3 类

按照我国中重卡在各地区出口的份额，我们把出口市场分为以下 3 类：

第一类是未来海外发展的主要市场，占出口总份额 95% 以上，包含亚洲（除日韩、印度）、非洲以及南美洲（除巴西）；

第二类是金砖 3 国（俄罗斯、巴西和印度），这类地区有机会，但受东道国汽车产业政策影响，存在不确定性；

第三类是发达国家市场，国内主机厂机会不大，非海外主要战略市场。

在对海外市场潜力预测上，我们将围绕主要市场的需求潜力进行分析。

图 10：根据各区域出口份额划分为 3 类区域

按潜力划分	地区	' 07	' 08	' 09	' 10	' 07-' 10均值
主要市场	亚洲	56.9%	49.4%	47.7%	54.1%	52.1%
	非洲	17.2%	27.8%	44.1%	31.3%	28.9%
	南美洲	2.4%	5.2%	5.2%	10.9%	5.7%
不确定市场	金砖3国	20.9%	12.0%	1.2%	2.3%	10.1%
非主要市场	北美洲	0.9%	2.8%	1.2%	0.9%	1.6%
	欧洲	1.4%	2.4%	0.2%	0.3%	1.3%
	大洋洲	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
	日韩	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%
	海外市场总计	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

注：俄罗斯、印度、巴西、中国、日本和韩国的数据从相应大洲中剔除计算，下同

欧美制造商专注发达地区市场，发展中地区供给相对不足

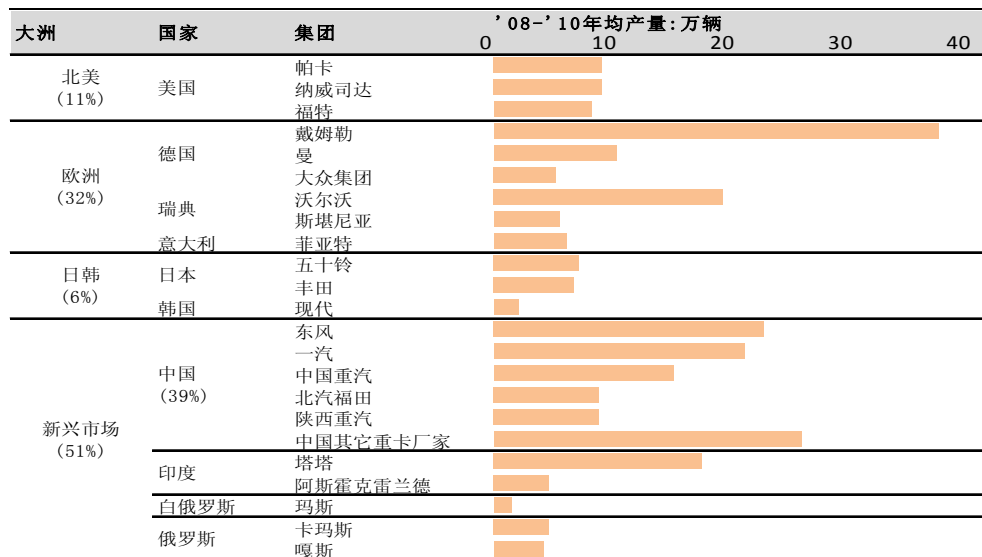
欧美的中重卡制造商经营的主要地区在发达国家市场，在规模较大的市场建厂，而规模较小的地区直接出口，在发展中大国市场通过技术输出或合资合作占领部分高端市场。其他发展中小国像亚洲、南美洲、非洲的大部分国家，欧美的中重卡制造商较少涉及，这些地区需求的产品主要依靠进口，由于欧美的中重卡产品价格较贵，而这些地区又不具备自产能力，地区供应相对不足。发展中国家以进口发达国家的二手车和我国新车为主，发达国家供给的二手车基本都是使用 5 年以上的产品，从后续使用年限上看不如我国新车，售后服务也没有保障，我国中重卡产品具备较强的竞争优势。

由于发展中国家的经济增长较快，近几年中重卡的产销量向发展中国家及地区转移的趋势明显，当地组装（CKD 或 SKD）和一般贸易这两种方式并行，工业基础薄弱的小国主要通过一般贸易，而市场规模较大，具备一定工业基础的新兴市场国家则通过本地化组装来满足。我国中重卡产品的价格优势以及国内百万级内需规模能够支撑我国中重卡企业在与其他同类国家的中重卡企业竞争中占据优势。

全球中重卡厂家集中在欧洲、北美、日韩和新兴大国

全球生产中重卡的制造商有数十家，但真正具备规模化（年产 2 万辆以上）生产的有 20 多家，这些制造商主要分布在欧洲、北美、新兴市场（BRICs）和日韩。

图 11：全球主要中重卡制造厂商及产量



资料来源：公司年报，Global Insight，华泰联合证券研究所

注：部分厂家用07-09年数据平均，不影响整体格局

不同地区存在明显的错位竞争格局，发展中地区中国存机会

从全球范围来看，欧洲的卡车巨头全球业务做的最好，像戴姆勒-奔驰，沃尔沃、斯堪尼亚、曼等，通过合资合作、直接贸易开展全球业务。北美的卡车制造商以北美和大洋洲为主要经营地区，日韩国以满足本土需求为主，辐射周边地区。俄罗斯和印度等新兴市场国家的卡车制造商也是以满足本土市场为主。发展中小国低端中重卡产品供应相对不足，以进口发达国家的二手车和我国新车为主。发达国家供给的二手车基本都是使用5年以上的产品，从后续使用年限上看不如我国新车，售后服务也没有保障。

例如戴姆勒-奔驰通过收购北美弗莱纳集团，控股美国弗莱纳、加拿大西星公司及美国斯特林中重卡制造商，成为北美地区最大中重卡制造商；在欧洲通过欧洲奔驰开展欧洲市场业务，也成为欧洲最大的中重卡制造商；亚洲地区通过控股三菱扶桑进军日本市场，在印度成立戴姆勒印度公司进军印度市场；这些子公司同时向周边地区辐射。奔驰在全球28个制造厂，在北美自由贸易区14个，其中11个在美国，3个在墨西哥，在亚洲5个，欧洲7个，南美洲1个和非洲1个。

沃尔沃公司也是开展全球业务的国际卡车巨头，包含欧洲沃尔沃卡车、北美Mark卡车，欧洲雷诺卡车三个子公司，控股日本UD卡车，主要业务集中在欧洲、北美和亚洲。

图 12：戴姆勒奔驰中重卡全球业务分布



资料来源：公司网站，华泰联合证券研究所

图 13：沃尔沃集团中重卡全球业务分布



欧洲和北美的中重卡产品存在较大的风格差异：北美地区卡车都是长头卡车，发动机放在车头，欧洲及其他地区则以平头为主，发动机放驾驶室底下。日韩及新兴市场国家的中重卡技术基本都直接或间接来自欧洲，因此风格与欧洲相似。

图 14：不同地区中重卡产品风格对比



资料来源：公司网站，华泰联合证券研究所

从全球中重卡市场竞争者分布来看，西欧、北美、日韩及大洋洲是成熟的中重卡市场，对产品性能、质量、技术都要求较高，车的档次也比较高，目前参与竞争的都是世界上顶尖的卡车制造商，但南美、亚洲（除日韩）以及非洲，我国卡车制造商存在较大机会。

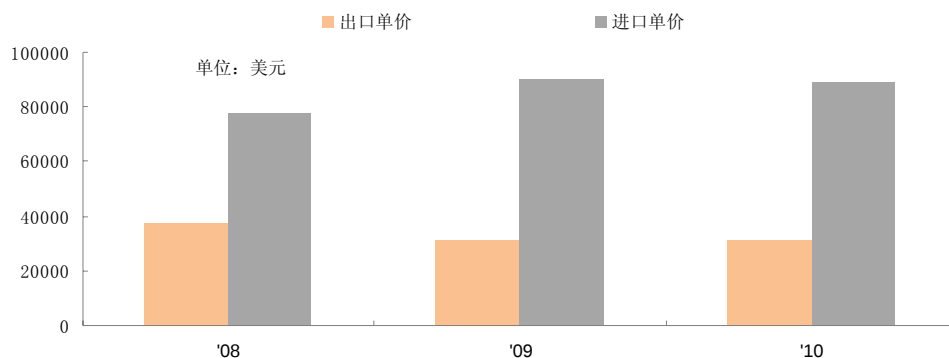
图 15：全球主要市场竞争者分布图

价位	西欧	东欧	亚洲（除日本）	日韩及大洋洲	北美	南美
高端 （≥8万\$）	奔驰、沃尔沃、斯堪尼亚、曼、依维柯、雷诺、日野、达夫	奔驰、沃尔沃、斯堪尼亚、曼、依维柯、雷诺、达夫	奔驰、沃尔沃、斯堪尼亚、曼、依维柯	戴姆勒（弗莱纳）、沃尔沃、曼、斯堪尼亚、帕卡、纳威司达、依维柯、日野、扶桑、现代	戴姆勒（弗莱纳）、沃尔沃、帕卡、纳威司达、UD、日野、扶桑	
中档 【5-8\$）		五十铃、日野、现代、福田、一汽、重汽、玛斯、卡玛斯	五十铃、扶桑、日野、UD、现代、塔塔、ASHOK LEYLAND、一汽、东风、重汽、福田、陕汽等等	福田、重汽、一汽、塔塔		奔驰、沃尔沃、斯堪尼亚、雷诺、曼、大众、依维柯、日野、五十铃、江淮、重汽、一汽、东风
经济型 【2-5\$）						

资料来源：Global Insight，华泰联合证券研究所

我国产品价格竞争优势明显：我国中重卡出口的价格在 3 万美元左右，是国际同类产品价格的 1/3 左右。我国中重卡产品虽然在质量、性能和技术含量上与国际重卡巨头的产品相比仍比较落后，但从绝对价格角度看我们的产品具备较强竞争力，比较适用于发展中国家和地区。

图 16：我国中重卡与进口同类产品价格对比



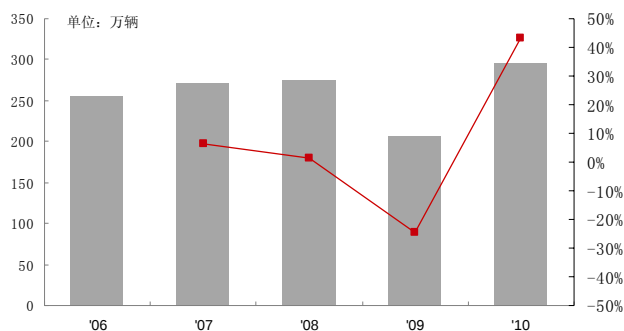
资料来源：CAAM，中国海关，华泰联合证券研究所

中重卡行业是一个规模化的行业，重卡要达到规模效应，最低产量要 1 万辆，中卡要到 5 万辆。国内百万辆级别的需求规模是全球其他国家不具备的，依靠强大的内需规模，我国中重卡企业在与其他同类国家的企业竞争中也能占据优势。

全球中重卡总产量呈稳步增长态势，主要是发展中地区增长带动

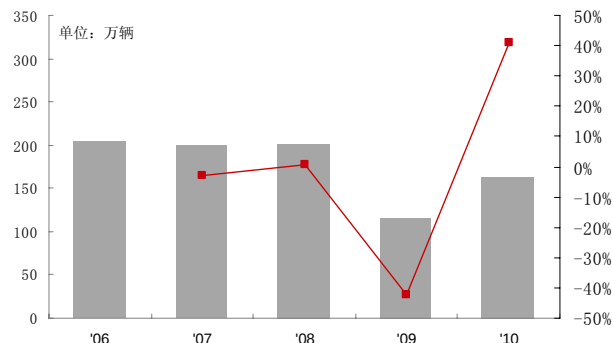
全球中重卡产量近几年呈现稳步上涨态势，2009 年受金融危机影响，出现大幅下挫，2010 年又回到正常年份水平，产量近 300 万辆，中国生产 132 万，占全球份额为 44%。扣除中国产量后，其余国家中重卡产量还没有恢复到金融危机前水平。

图 17：全球中重卡产量及增长率



资料来源：OICA，FOURIN，华泰联合证券研究所

图 18：海外（除中国）中重卡产量及增长率



细分市场上,发展中地区的产量增长明显,发达地区呈现下降趋势,新兴市场(BRICs)增加较快,我们的主要海外市场——发展中小国,低端中重卡供给仍不足。中重卡产量从欧洲、北美地区向亚洲和南美洲地区转移的趋势较将会持续到发展中地区工业化结束。

表格 1：近 4 年中重卡年度产量增量对比

按潜力划分	分区	'07	'08	'09	'10	07-'10 平均
非主要市场:	欧洲	9.56	1.78	-45.53	13.22	-5.24
	北美洲	-22.03	-6.24	-14.01	3.94	-9.59
	日韩	0.78	1.41	-1.33	2.11	0.74
	大洋洲	0.20	-0.12	-0.15	0.01	-0.01
不确定市场:	金砖 3 国	2.21	-1.50	-15.35	20.99	1.59
主要市场:	亚洲	2.35	7.06	-6.56	5.90	2.19
	南美洲	0.56	-0.52	-0.09	1.29	0.31
	非洲	0.48	-0.06	-1.74	0.17	-0.29
	中国	21.90	1.80	16.71	41.81	20.56
	总计	16.01	3.60	-68.05	89.46	10.25

资料来源：OICA，FOURIN，华泰联合证券研究所

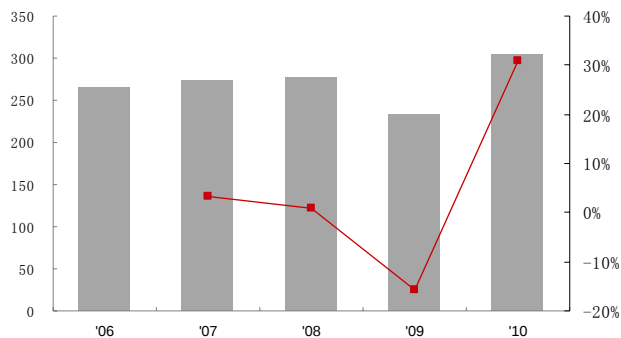
我国中重卡在发展中国家和地区的需求潜力大

从与当地市场契合度以及购买力综合来判断,南美洲、亚洲(日韩除外)和非洲是我国中重卡企业海外市场发展的重点。随着经济的快速增长,这些地区的中重卡需求也将快速增长,给我国中重卡企业带来机会。

全球中重卡新增需求主要分布亚洲、中东欧、南欧、南美和非洲等正在进行工业化的地区

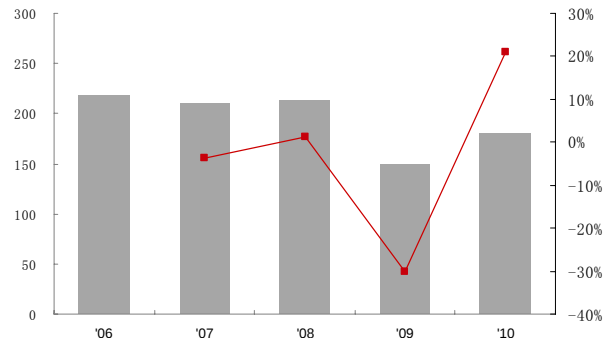
近几年全球中重卡需求总体呈现稳步增长格局,其中中国贡献主要增量,扣除中国需求,海外市场需求目前仍处在危机后的恢复增长期,还没有达到危机前需求水平。2010年全球中重卡需求接近 300 万辆,其中中国需求量 120 万辆,占全球 40%。

图 19：全球中重卡需求量及增长率



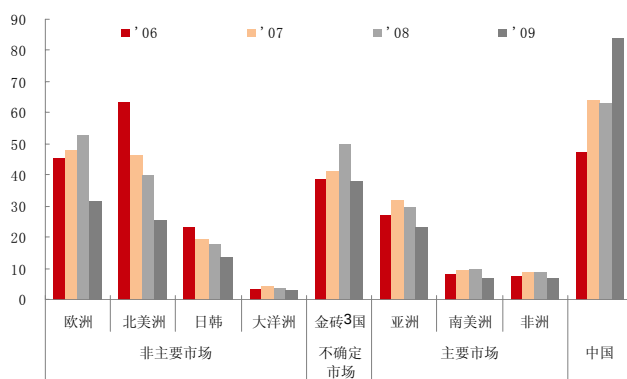
资料来源：FOURIN，华泰联合证券研究所
注：2010 年需求量根据产量推算

图 20：海外（除中国）中重卡需求量及增长率



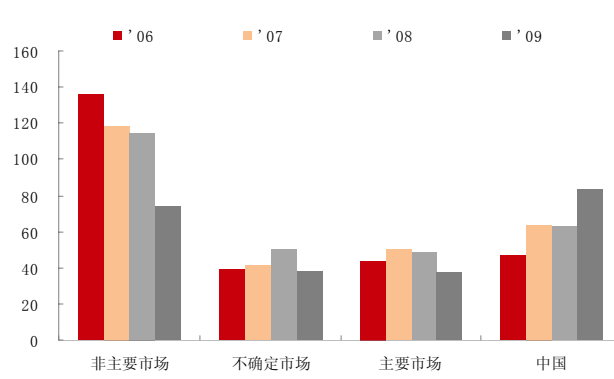
细分市场中发展中地区需求呈现较明显的增长态势，发达地区处在周期性下跌的过程中。

图 21：中重卡分大洲年度需求量（万辆）



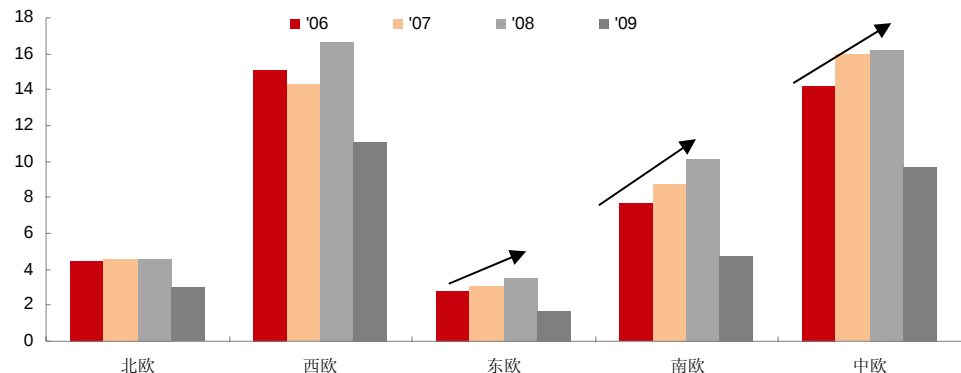
资料来源：OICA，中国汽车工业年鉴，华泰联合证券研究所

图 22：三类市场需求量（万辆）及变动趋势



欧洲进一步细分可以看出增长较明显的地区为处于工业化时期的中东欧和南欧。2009 年受金融危机影响下滑较多。

图 23：欧洲市场年度需求量（万辆）



资料来源：FOURIN，中国汽车工业年鉴，华泰联合证券研究所

受金融危机影响 2009 年海外市场中重卡需求大幅下滑，如果扣除 2009 年特殊因素，我们的主要目标市场 07-08 年年均增长 2.63 万辆。

表格 2：近 3 年中重卡年度需求增量对比

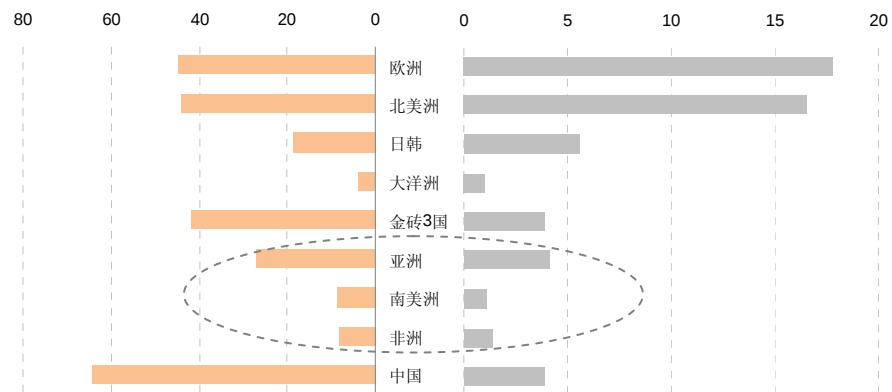
按潜力划分	分区	'07	'08	'09	'07-'09 平均	'07-'08 平均
非主要市场：	欧洲	2.61	4.54	-21.06	-4.64	3.57
	北美洲	-17.05	-6.52	-14.32	-12.63	-11.78
	日韩	-3.73	-1.80	-4.35	-3.29	-2.76
	大洋洲	0.62	-0.15	-1.02	-0.18	0.24
不确定市场：	金砖 3 国	2.66	8.39	-11.82	-0.26	5.52
主要市场：	亚洲	-0.46	2.91	-6.39	-1.31	1.22
	南美洲	1.30	0.22	-2.75	-0.41	0.76
	非洲	0.97	0.33	-2.22	-0.31	0.65
	中国	16.60	-0.56	20.67	12.24	8.02
	总计	3.52	7.36	-43.25	-10.79	5.44

资料来源：FOURIN，华泰联合证券研究所

我国海外主要市场的需求潜力大，而且正处于中重卡需求的快速增长期

中重卡主要用途在于物流运输、基础建设，因此需求量与 GDP 总量呈现较高的相关性，我们从全球角度实证也发现这种规律。随着亚洲、南美洲、非洲等地的 GDP 总量的快速扩大，该地区中重卡的总需求量也将快速增长。

图 24: (左) 分地区需求量(万辆) 与 (右) GDP 总量(万亿美元) 高度正相关

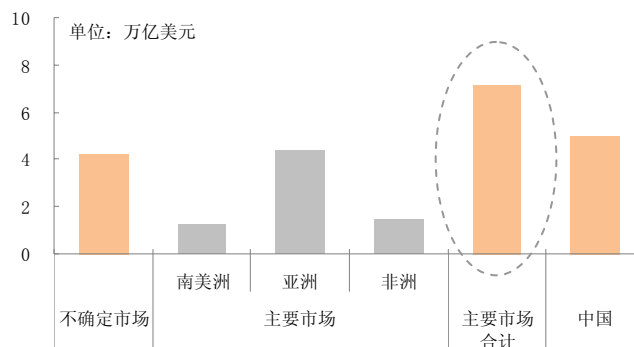


资料来源: FOURIN, World Bank, 华泰联合证券研究所

注: 需求量是 06-09 年均值, GDP 总量是 06-09 的均值 (扣除缺失数据, 下同)

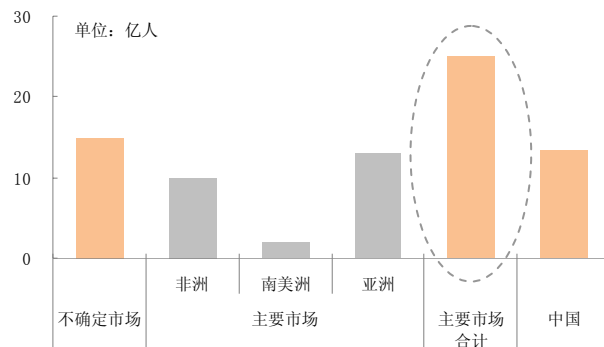
主要市场的宏观指标皆超过中国, 需求量却不足中国一半: 2009 年 GDP 总量为 7.15 万亿美元, 我国经济总量 4.99 万亿, 超过我国 2.16 万亿, 总人口数 25 亿, 我国人口 13.3 亿, 超过我们 11.7 亿。

图 25: 2009 年主要市场 GDP 总量超过我国



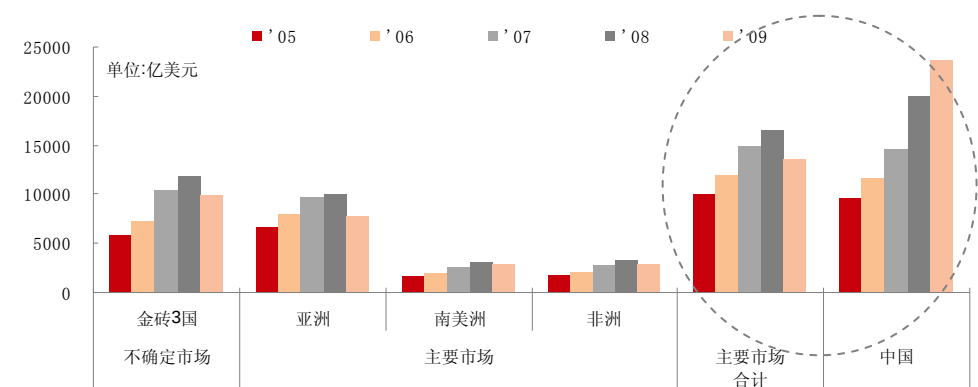
资料来源: World Bank, 华泰联合证券研究所

图 26: 2009 年主要市场的人口总数 25 亿



固定资产投资对比, 2008 年之前主要市场的固定资产投资额与中国相差不大。

图 27：主要市场固定资产投资额与中国相当



资料来源：FOURIN, world Bank 华泰联合证券研究所

注：固定资产投资数据使用的是 World Bank 的资本形成总额数据替代

主要市场处于工业化时期，对中重卡需求将快速增长：通过先导国家中重卡市场的发展研究，中重卡市场需求与乘用车市场一样，也遵循 S 曲线特征，我国海外主要市场大部分国家处工业化时期，这些地区正迎来中重卡的快速增长期，由于经济发展水平仍相对落后，相对欧美的中重卡产品，购买力不足，我国中重卡产品比较契合当地需求，因此我国中重卡产品在这些地区需求空间广阔。

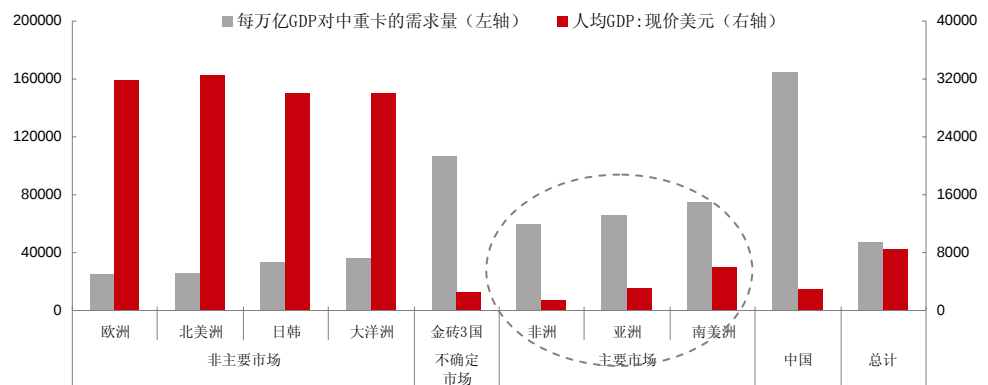
表格 3：中重卡的需求增长呈现 S 型曲线特征

发展阶段	工业化前期	工业化时期		后工业化阶段
		工业化初期	工业化后期	
经济及运输	· 农业为主 · 货运量低，周转慢 · 价格更低的轻卡即可满足运输需求	· 以农业为主，向以工业为主转变，工业增加值占比快速增加 · 投资建设成为拉动经济增长的主要力量——城市化加速 · 货运量快速增加，并且货物附加值快速提升 · 对运输的效率提升，轻卡不能满足运输部门需求，中重卡需求快速增加		· 服务业为主，工业为辅 · 消费为拉动经济的主要力量 · 完成城市化和工业化 · 货运量保持稳定
中重卡市场特征	· 中重卡需求基数低 · 增速与 GDP 增长的弹性在 0.5-1 之间	· 中重卡在低基数上快速增加 · 增速是 GDP 增速的 2 倍以上	· 货运需求仍快速增长，车辆重型化趋势明显 · 中重卡需求增长弹性降低，一般是 GDP 增速的 1-2 倍之间，随后增长逐渐放缓	· 中重卡需求以更新需求为主 · 随经济周期波动 · 基本不再增长
人均 GDP：美元	1500 以下	1500-3000	3000-10000	10000 以上
典型地区	大部分非洲地区	亚洲（日韩等国除外）、部分南美国家	中东欧、部分南美国家	北美、西欧、大洋洲、日韩

资料来源：华泰联合证券研究所

从单位 GDP 需求的中重卡规模角度分析，已经完成工业化的发达地区，需求规模大大减少，而非洲、亚洲以及南美洲正在工业化时期的地区经验看，随着人均 GDP 的增加，万亿 GDP 需求的中重卡规模不断增长两者呈现较强的相关性。

图 28：万亿 GDP 承担的中重卡需求规模与人均 GDP 的关系

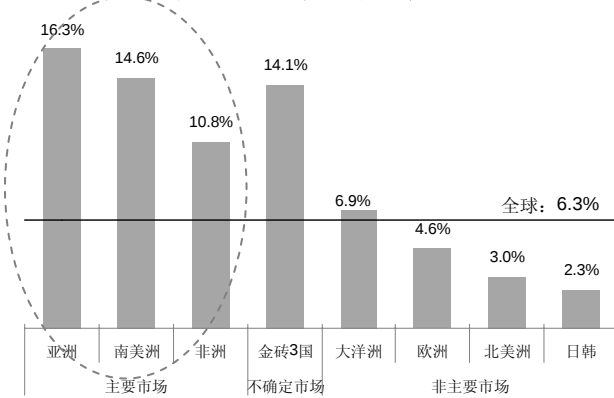


资料来源：FOURIN, world Bank 华泰联合证券研究所

注：由于中重卡年度需求数据波动较大，故使用了 06-09 年的均值进行对比分析

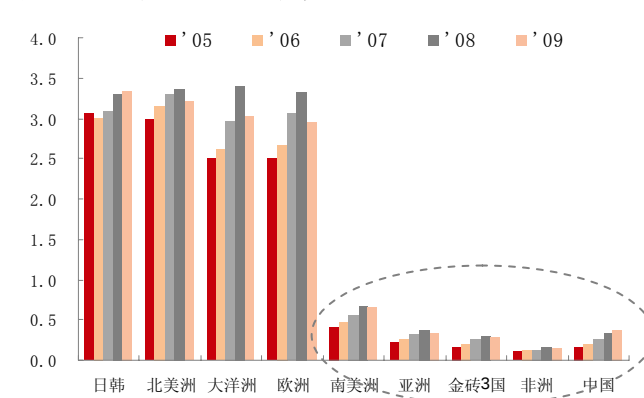
从人均 GDP 来看，亚洲地区处在工业化初期阶段，非洲地区处在工业化前期，即将进入工业化初期，南美洲处在工业化后期阶段。这些地区的收入水平与我国重卡产品契合度较高。非洲虽然经济发展水平低，需求量少，但由于欧美厂家基本没有进入该地区，会以我国中重卡产品为主。

图 29：05-09 年名义 GDP 复合增长率



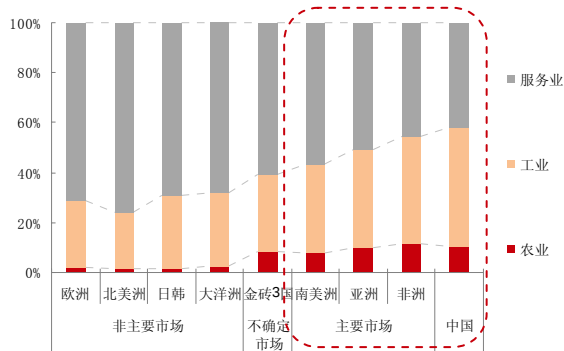
资料来源：World Bank, 华泰联合证券研究所

图 30：人均名义 GDP（万美元）



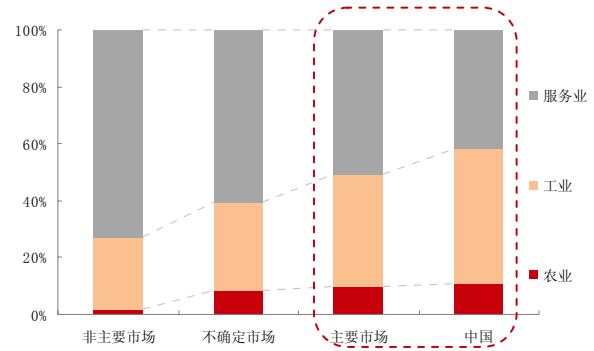
从三产结构看，主要市场的结构也与我国比较接近。

图 31：2008 年各地区三产结构对比



资料来源：World Bank，华泰联合证券研究所

图 32：按潜力划分的市场三产结构对比



海外市场需求预测：亚洲地区人均 GDP 已经跨过 3000 美元，处在工业化中期，未来 2 年对中重卡需求增长仍将维持在 GDP 增速的 2 倍左右，预计增速在 20% 左右；南美洲地区人均 GDP 在 7000 美元左右，处于工业化后期，预计中重卡增速在 GDP 增速的 1 倍左右，即 10% 左右；非洲地区的人均 GDP 刚刚越过 1500 美元，处于工业化前期，中重卡需求增速将是 GDP 增速的 2-3 倍，平均增速将达到 25% 左右。

2009、2010 年国内中重卡需求大幅增长，主要厂家以供应国内需求为主，海外市场的拓展受到影响，随着产能的缓解，未来 2 年我国主要中重卡厂家将有更多的精力开拓海外市场，在配件供应、售后服务等方面将不断改进，我国中重卡产品在主要市场地区的份额也将逐步提升，考虑到在整车及配件供应上的逐步完善，我国出口将呈加速增长态势，预计 2013 年占主要市场地区的份额将达到 20% 以上。

综合考虑我国中重卡产品竞争力，我们对未来 2 年我国中重卡海外市场需求预测如表 5，我国中重卡海外市场需求量 2012 年将超越 2008 年的需求量，2013 年将达到 18 万辆，海外市场将成为我国中重卡企业的增长蓝海。

表格 4：主要市场的需求及中国份额预测

潜力程度	大区	'07	'08	'09	'10F	'11F	'12F	'13F
主要市场	亚洲	270287	299419	235503	306154	367385	440861	529034
	增速		10.8%	-21.3%	30.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	中国份额	19.0%	19.2%	13.4%	13.7%	15.4%	16.5%	20.7%
	南美洲	94298	96497	68973	93113	102425	112667	123934
	增速		2.3%	-28.5%	35.0%	10.0%	10.0%	10.0%
	中国份额	2.3%	6.2%	5.0%	9.1%	10.9%	12.5%	16.4%
	非洲	87927	91226	69029	89737	112172	140215	175268
	增速		3.8%	-24.3%	30.0%	25.0%	25.0%	25.0%
	中国份额	17.7%	35.5%	42.3%	27.1%	26.4%	25.0%	23.9%
	合计需求量	452512	487142	373505	489005	581981	693743	693743
	合计增速		7.7%	-23.3%	30.9%	19.0%	19.2%	19.2%
	中国份额合计	15.2%	19.7%	17.2%	15.3%	16.8%	17.6%	20.8%

资料来源：华泰联合证券研究所

表格 5：我国中重卡海外市场需求及增长率预测

潜力程度	分大区	'07	'08	'09	'10	'11F	'12F	'13F
主要市场	亚洲	51280	57577	31619	42042	56757	72649	109654
	增速		12.3%	-45.1%	33.0%	35%	28%	50.9%
	非洲	15540	32371	29227	24312	29586	35059	41862
	增速		108.3%	-9.7%	-16.8%	21.7%	18.5%	19.4%
	南美洲	2133	6007	3421	8458	11165	14134	20346
	增速		181.6%	-43.0%	147.2%	32.0%	26.6%	43.9%
不确定市场	金砖 3 国	18852	13983	813	1770	4000	5000	6000
非主要市场	北美、欧洲、日韩及大洋洲合计	2286	6531	1205	1150	2000	2300	2500
	海外市场合计	90091	116469	66285	77732	103507	129142	180362
	增速		29.3%	-43.1%	17.3%	33.2%	24.8%	39.7%

资料来源：华泰联合证券研究所

我国中重卡出口面临的风险及问题

虽然我国中重卡海外市场潜力较大，但在出口过程中也存在一些风险和问题，具体如下：

1. 发展中大国出于保护本国汽车工业的目的，提高贸易壁垒的风险，在俄罗斯已经出现，不排除在印度、巴西等国也会出现

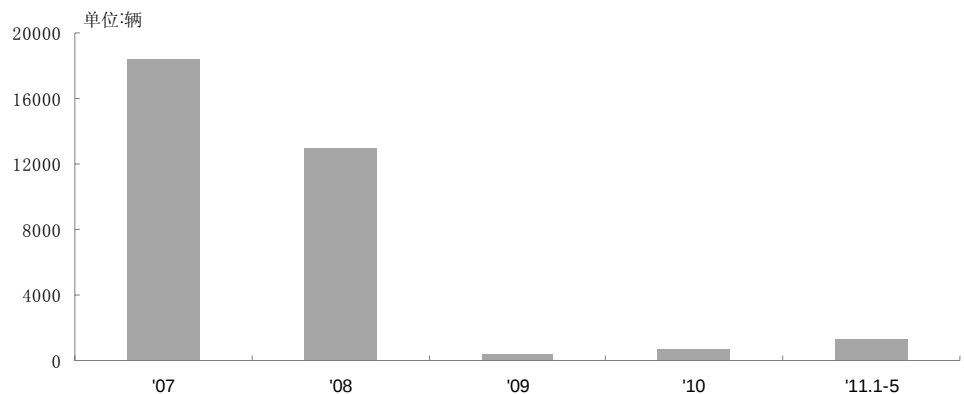
2007、2008 年俄罗斯是我国中重卡出口的主要目的国，但 2008 年下半年俄罗斯为了支持本国汽车产业的发展，开始出台限制整车或者零部件的进口，使我国对俄罗斯中重卡出口锐减。

表格 6：2008 年以来俄罗斯为了保护本国汽车工业出台的政策一览

政策	实施时间	核心要点
为外国汽车进入当地设置更高的非关税壁垒	未定	2010 年 8 月 9 日，俄罗斯工业和贸易部提议，要对外国厂商在俄组装汽车业务的外围产业加强管理。
《2020 年俄罗斯汽车工业发展规划》	2011 年 1 月	俄工业和贸易部制定的《2020 年俄罗斯汽车工业发展规划》于 2010 年 2 月 25 日提交政府工作会议审议。根据这份规划，俄将在未来 10 年内投资 367 亿美元以扶持本国汽车工业
收紧工业组装框架下汽车零部件进口政策	2009 年 10 月	限制尚未从改锥式生产转向全流程生产企业用于工业组装的汽车零部件进口数量。对进口零部件进行明确的数量限制。
临时提高汽车整车和旧车的进口关税	2009 年 1 月 12 日	2008 年 12 月 5 日，俄罗斯政府发布 903 号令，从 2009 年 1 月起临时提高汽车整车和旧车的进口关税，有效期为 9 个月，其中新车税率从 25% 提高至 30%，二手车界定年限从 5 年缩短至 3 年，同时进口税从 25% 提高至 35%。到期后又延长 9 个月
提高汽车散件特别是车身的进口关税	2008 年 11 月 14 日	提高汽车散件特别是车身的进口关税，一个车身所征收的关税不少于 5000 欧元。

资料来源：华泰联合证券研究所

图 33：2009 年以来我国中重卡对俄罗斯出口锐减



资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

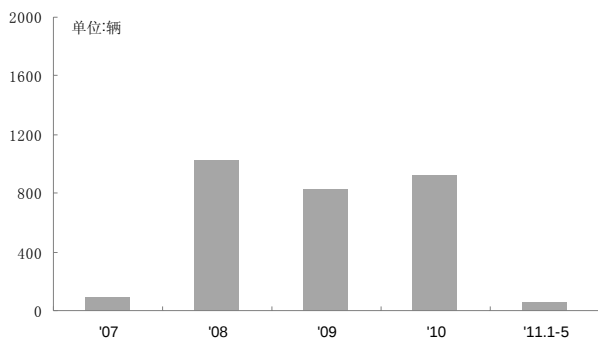
2. 部分出口国的地缘政治危机风险

2011 年以来埃及、利比亚出现了政治动荡，我国在这两个国家的中重卡出口出现下滑。未来，亚洲的朝鲜、伊朗、叙利亚，北美洲的古巴，南美洲的委内瑞拉以及非洲的阿尔及利亚等国家也都存在一定的政治危机风险，而且我国在这些国家出口量较大，若出现局势动荡将影响我国中重卡在该地区的出口。

政治危机影响时间长短与该地区动荡时间长短有关，若能像埃及和利比亚这样快

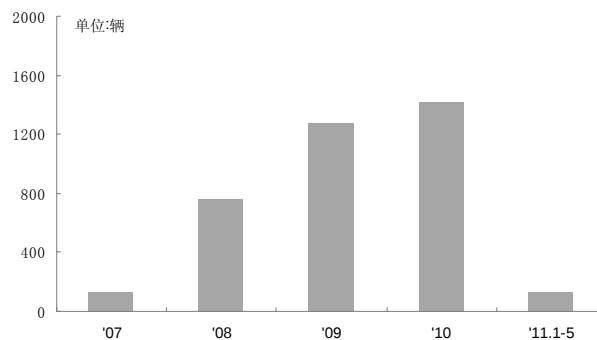
速结束，则影响是短期的，若动荡时间较长则影响时间也较长。

图 34：2011 年我国对利比亚的中重卡出口锐减



资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

图 35：2011 年我国对埃及的中重卡出口锐减



3. 售后服务配套不足带来的风险

大多数中重卡企业在海外没有售后服务体系，主要委托出口国代理商负责维修。原因主要一是普遍不具备这个实力，二由于出口量小、出口地比较分散，没有必要建立售后服务系统。几家出口量比较大的企业的常用作法是，通过授权的出口经营企业出口，由出口地的代理商负责维修和售后服务，我国企业负责备件供应和对代理商进行培训。企业在出口产品的同时，把维修费用也一并付给代理商。但是在实际维修过程中，除了一些大中城市，偏远地区通常需要花费数周才能修复车辆。售后服务力量的薄弱严重影响了我国中重卡的出口。

少数出口代理公司本着卖一笔挣一笔的思想，追求短期利益，只组织出口，负责销售，没有能力提供售后服务，也不对售后服务进行妥善安排，导致出口的个别车辆发生问题无人过问，严重损害了中国产品在国际市场形象。我国在伊朗曾经出现过由于售后服务较差影响出口的问题。

我国目前在越南、阿尔及利亚、伊朗年出口量超过万台，在这些地区需要出口企业做好售后服务问题，避免售后服务而导致出口受阻。

相关上市公司海外市场业务浅析

我国中重卡企业海外扩张仍处在前期阶段，以一般贸易为主

我国中重卡企业海外扩张进展的阶段来看，依然处在海外战略的前期阶段，海外扩张以一般贸易为主，部分企业开展海外组装业务。如福田汽车、中国重汽陆续在越南、巴基斯坦等地建立组装厂。

从当前实际情况看，海外新兴市场如印度、俄罗斯、巴西由于经济体量大，汽车需求规模较大，本国也把汽车工业作为支柱产业来发展，对这些地区的直接贸易将面临越来越多的贸易壁垒，与当地企业进行合资合作建厂将是较佳选择，而其余发展中国家由于工业落后或者国内需求规模小，需求主要依靠外部市场，通过直接贸易方式占领当地市场是较佳选择。

表格 7：汽车企业海外扩张的路径

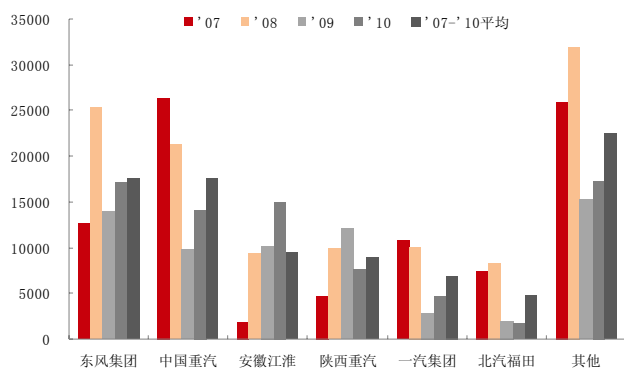
阶段	初级阶段	探索阶段	本地化	深度本地化
方式	一般贸易	CKD 或 SKD	合资公司	本地化公司
中间商	当地代理商	当地组装厂-当地经销商	建立自己的经销商系统	自己独立的经销商系统
特点	整车直接出口到当地进行销售	以全套散件或半散件出口, 当地组装成整车销售	本地化生产, 仅出口关键部件, 部分零部件在当地采购	开展本地化研发, 大量采购本地产品
出口规模	出口量较低	市场需求扩大	市场规模较大	占有较高市场地位

资料来源：华泰联合证券研究所

国内主流重卡厂家皆开展了海外市场业务

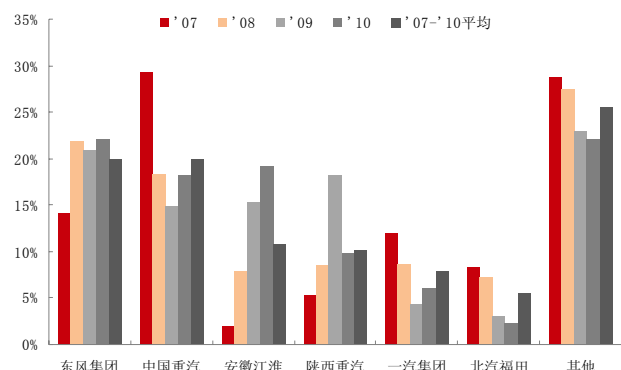
国内主流六大中重卡厂家东风、重汽、江淮、一汽、福田和陕汽同时也是出口市场的主体，这 6 家企业出口占总出口份额的 3/4 左右。按 07-10 年年均出口量前 6 名分别为东风、重汽、江淮、陕汽、一汽和福田。

图 36：主要中重卡企业出口量



资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

图 37：主要中重卡企业出口份额



6 家主流重卡企业的出口战略有所差别，总体上看分为两类：

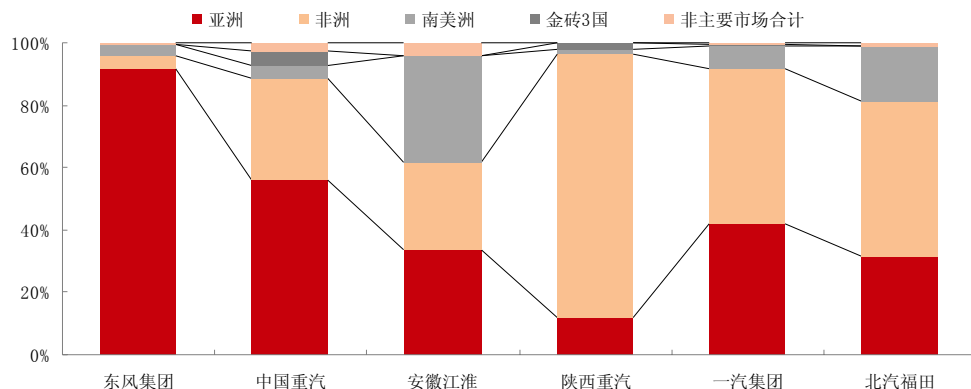
表格 8：国内主流中重卡厂家的海外市场战略

海外战略	厂家	优点	缺点
全面开拓型	重汽、江淮、一汽和福田	· 市场机会多 · 积累不同市场开拓经验	· 投入较大 · 售后服务及配件供应难以跟上
重点开拓型	东风、陕汽	· 投入少，见效快 · 能够提供有效的售后服务	· 易失去重点区域之外的市场机会 · 海外市场经验积累慢

资料来源：华泰联合证券研究所

中国重汽、江淮汽车、一汽集团和北汽福田的海外业务面向所有有需求的国家开展，出口数量分布相对较均衡，而东风汽车和陕西重汽的出口国相对集中，东风主要在亚洲的伊朗和越南开展业务，陕西重汽主要在非洲的阿尔及利亚。

图 38：2010 年 6 大车企海外市场分地区占其出口总量的份额



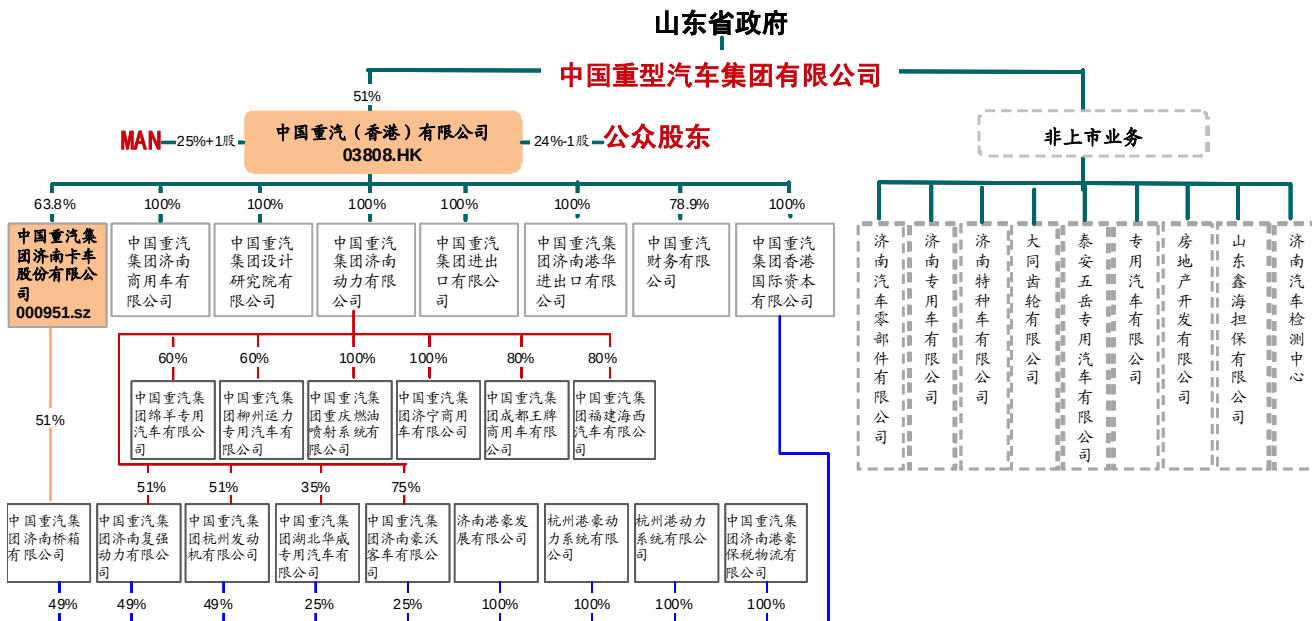
资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

两种海外开拓方式各有优缺点，全面开展业务的企业能够短期迅速扩大出口规模，但面临品牌建设和售后服务方面的问题，重点开拓区域市场的企业短期内可能面临增长较慢的问题，但有助于在当地树立良好的口碑。不同企业按照自己的资源和经营理念决定采取何种方式去开拓市场。从我们的角度来判断，由于我国海外市场的国家大都是没有自己汽车工业，单个市场规模相对偏小，采取全面拓展战略的厂家可能更容易快速成长。

中国重汽：国内重卡龙头，海外市场亦领先

中国重汽集团即是我国重卡行业的奠基者也是领先者，与东风汽车、一汽集团位居中重卡市场销量前 3 甲，主要中重卡产品有豪沃系列、斯太尔系列和黄河系列。A 股的上市公司产品含豪沃和斯太尔两个系列产品。

图 39：中国重汽集团股权组织结构图



资料来源：港股公司年报，华泰联合证券研究所

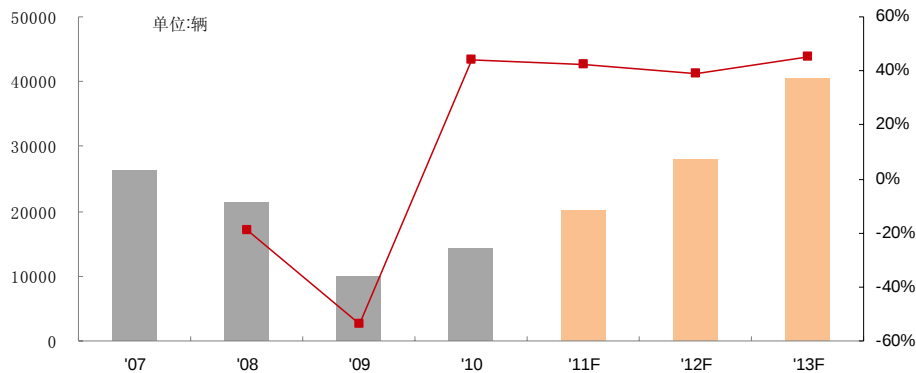
中国重汽从 2004 年开始走向国际市场，积极实施国际化战略，在原有进出口公司的基础上，相继组建了中国重汽香港公司、国际合作部、海外北方事业部等工作机构。还将进出口公司由 1 个扩编为中东、东南亚、非洲等 6 个，工作人员也由原来的 10 多人，扩大到近 200 人，语种由 1 个增加到 15 个。

根据区域特点先后在国际市场上设立 20 多个经销服务点及 4 个组装厂，进一步加大了销售网络建设投资。将市场开拓对准中东、东南亚、非洲地区，并通过这些网点辐射到周边国家和地区。2004 年，全球化的商标“SINOTRIJCK”在香港注册成功，在海外市场，“SINOTRUCK”成为中国汽车界为数不多的“中国造”品牌。

根据其规划陆续在南非、俄罗斯、中东、东南亚等多个国家和地区以 CKD 方式在当地投建七八条装配生产线，利用当地劳动力组装成整车，并以较低价格出售。

我们判断中国重汽集团未来 2 年出口增速将超过 40%，2013 年出口量超过 4 万辆。

图 40：中国重汽中重卡海外市场销量预测



资料来源：华泰联合证券研究所

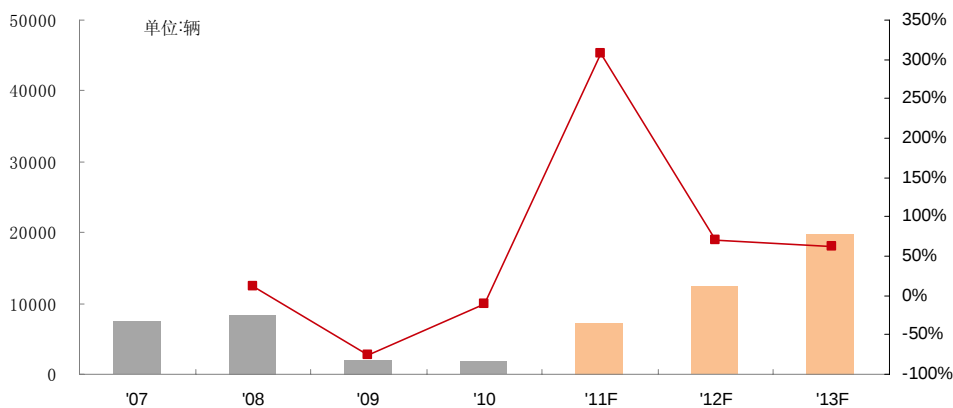
福田汽车：海外市场是其重点发展战略之一

福田汽车是我国销量最大的商用车企业，2010 年销售卡车接近 70 万辆，其中中重卡超过 10 万辆，轻微卡近 60 万辆。从趋势上看中重卡的业务收入在其总收入中比重不断提升，2010 年占其业务总收入的比为 44%，超过轻卡业务。

福田汽车也是国内最重视海外市场拓展的商用车公司，在其 2020 年长远规划中明确提出把海外市场作为其重点发展战略之一，并设立海外事业部。该战略的核心内容就是“5+3+1”战略，即实现全球 5 个重点发展中国家产业化，亚洲是印度、印度尼西亚，美洲是巴西和墨西哥，欧洲是独联体国家，重点是俄罗斯；实现 3 个发达国家和地区市场重大突破，包括欧盟、北美和日本；“1”为中国是福田汽车全球总部，未来将建设成为全球创新中心、业务管理与运营中心。

2009、2010 年由于国内市场火爆，福田优先供应国内市场，海外出口基本停滞，随着欧曼二工厂建成投产，破解产能瓶颈之后，其中重卡的海外扩张将重新进入快车道，我们预计 2013 年福田汽车中重卡海外出口量将达到 2 万辆。

图 41：福田汽车中重卡海外市场销量预测

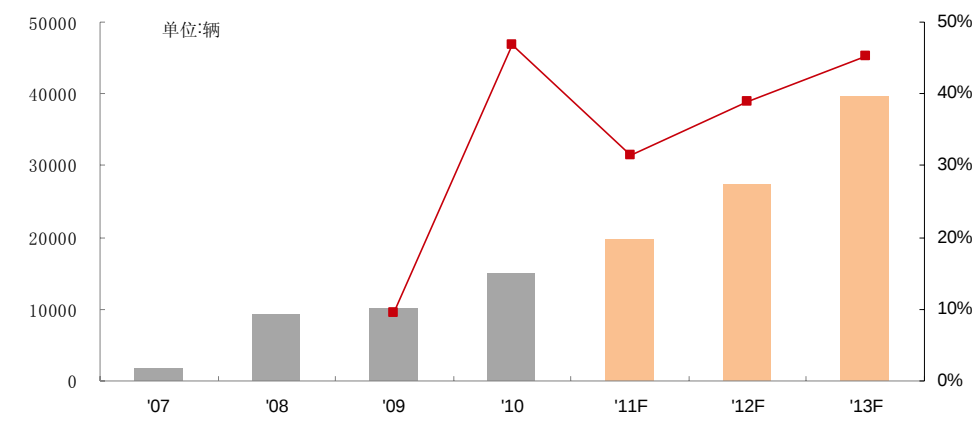


资料来源：华泰联合证券研究所

安徽江淮：迅速成长的海外市场新贵

安徽江淮主要收入来自轻型商用车和乘用车，中重卡占其总业务收入的比例还比较低，主要出口的是中型卡车，其出口市场销量快速增长，我们认为江淮汽车在 2013 年中重型卡车合计出口量将接近 4 万辆。

图 42：安徽江淮中重卡海外市场销量预测



资料来源：华泰联合证券研究所

潍柴动力：中重卡行业海外扩张的受益者

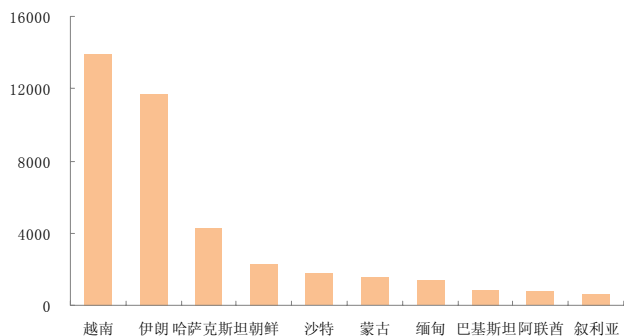
潍柴动力是我国大马力发动机制造商龙头，国内 40% 左右的中重卡配套潍柴动力的发动机，其中福田汽车和陕汽集团是最大的两家客户，其客户对海外市场的开拓也将拉动潍柴动力的发动机销量。

附录：我国中重卡企业在各大洲主要出口国

综合来看，我国中重卡出口地区主要有海湾石油国、亚非拉发展中国家、以及部分地缘政治紧张国家。这些国家特点是：1. 大部分没有自己的汽车工业；2. 受经济发展水平限制购买力不足；3. 受地缘政治影响，欧美发达国家车企规避进入。

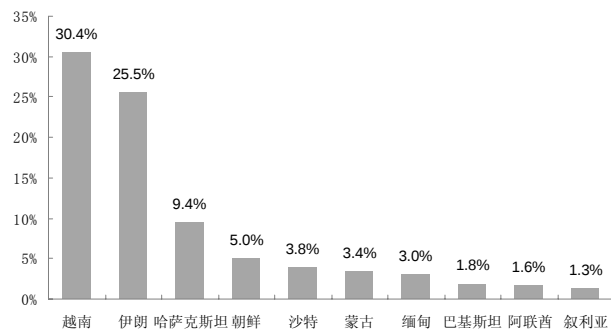
1. 亚洲地区是我国中重卡出口的第 1 大地区，其中越南和伊朗出口份额占前 2 位，两个国家占亚洲地区的比例在 55.9%。

图 43：我国中重卡在亚洲地区前 10 大出口国



资料来源：CAAM，中国海关，华泰联合证券研究所

图 44：亚洲前 10 大出口国占亚洲地区的份额

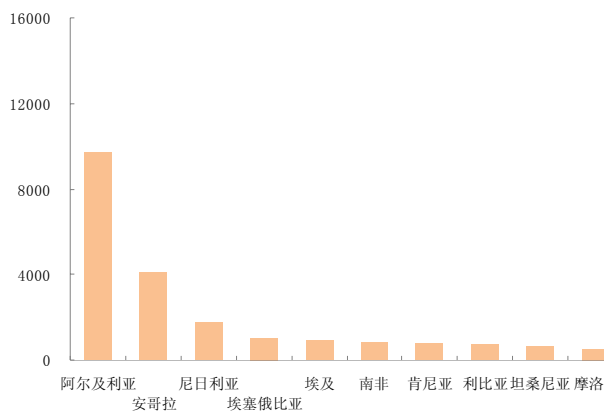


注：由于年份之间波动较大，份额及出口量按照 07-10 年均值计算

2. 非洲地区是我国中重卡出口的第 2 大地区，除阿尔及利亚份额相对较集中外，我国

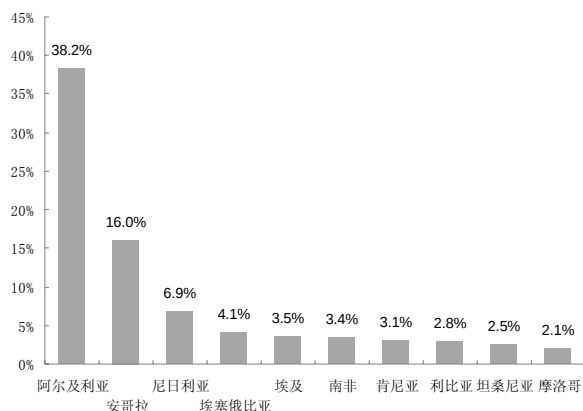
在非洲地区的出口分布较散，大部分国家年出口量在 1000-2000 之间。

图 45：我国中重卡在非洲地区前 10 大出口国



资料来源：CAAM，中国海关，华泰联合证券研究所

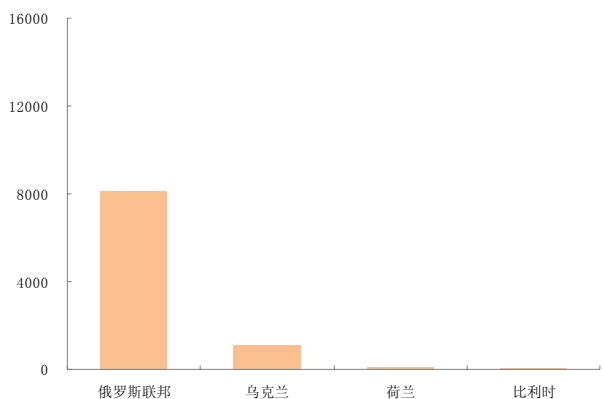
图 46：非洲前 10 大出口国占非洲地区的份额



注：由于年份之间波动较大，份额及出口量按照 07-10 年均值计算

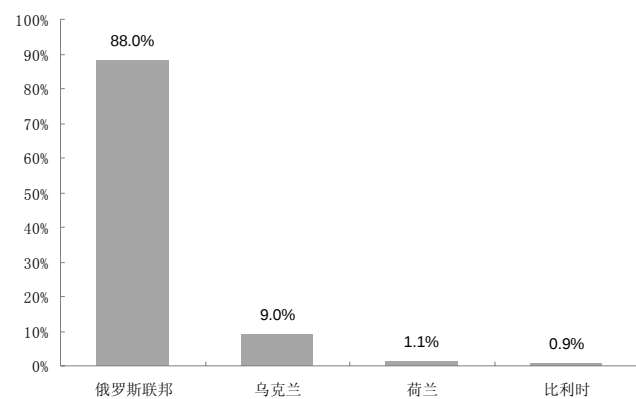
3.欧洲地区主要集中在俄罗斯和乌克兰，2009 年后两国对进口汽车设置较高门槛后，对这两个地区的出口基本停滞。

图 47：我国中重卡在欧洲地区前 4 大出口国



资料来源：CAAM，中国海关，华泰联合证券研究所

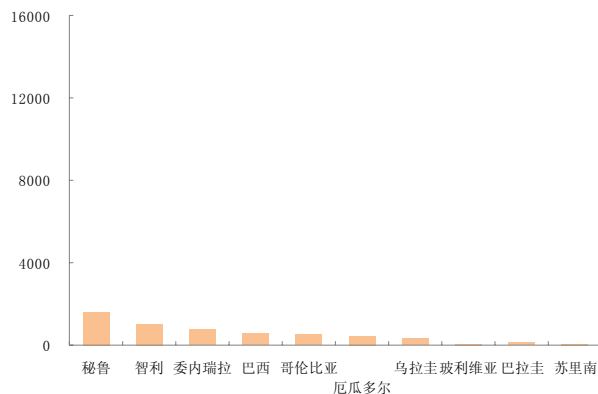
图 48：欧洲前 4 大出口国占非洲地区的份额



注：由于年份之间波动较大，份额及出口量按照 07-10 年均值计算

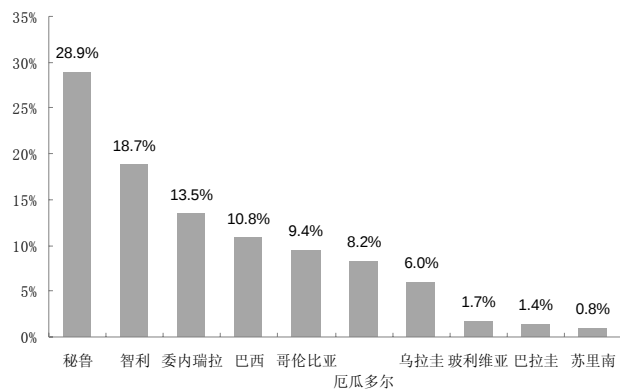
4.2010 年数据，南美洲地区是我国中重卡出口的第 3 大地区，但各国绝对出口量偏低，我国在南美地区的出口国也比较分散，近 4 年平均出口量上看，除秘鲁和智利外，都在 1000 辆以内。

图 49：我国中重卡在南美洲地区前 10 大出口国



资料来源：CAAM，中国海关，华泰联合证券研究所

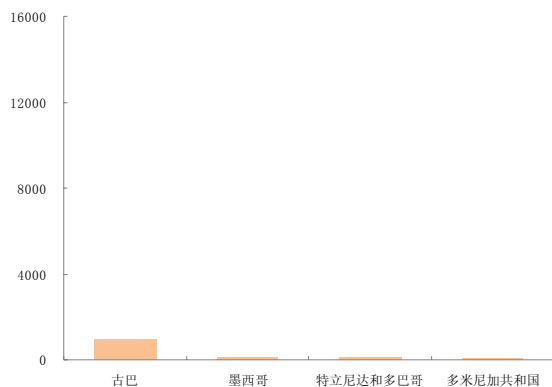
图 50：南美洲前 10 大出口国占南美洲地区的份额



注：由于年份之间波动较大，份额及出口量按照 07-10 年均值计算

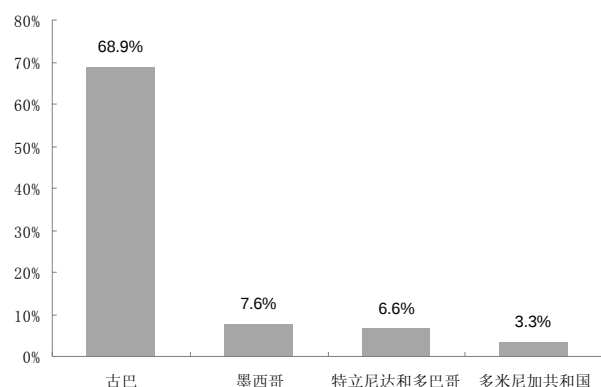
5. 北美洲的古巴由于地缘政治的原因，主要进口我国的中重卡，近 4 年年均出口量也达到 960 辆。

图 51：我国中重卡在北美洲地区前 4 大出口国



资料来源：CAAM，中国海关，华泰联合证券研究所

图 52：北美洲前 4 大出口国占南美洲地区的份额



注：由于年份之间波动较大，份额及出口量按照 07-10 年均值计算

风险提示

部分主要市场的地缘政治危机，对该类地区出口停滞

全球经济仍存在下行压力，海外需求下降

售后服务配套不足，出口受阻



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 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出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。