

商用车行业点评报告

3月重卡产批零保持增长，出口持续爆发

增持（维持）

2023年04月27日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点：

■ **行业总量：3月重卡产批零保持增长，出口持续爆发：1) 产量：**2023年3月重卡行业整体产量为11.86万辆，同环比分别+27.3%/+51.0%；**2) 批发：**3月重卡批发量为11.54万辆，同环比分别+50.4%/+49.6%；**3) 上险：**3月重卡终端持续复苏，终端零售销量为7.64万辆，同环比分别+38.4%/+29.9%；**4) Q1整体：**2023Q1国内重卡产批量环比恢复明显，同比均大幅增长，重卡产量/批发/终端销量分别为24.5/24.13/16.4万辆，同比分别+3.1%/+4.3%/+35.6%，环比分别+91.6%/+62.2%/+56.1%。**5) 出口：**3月我国重卡出口1.21万辆，同环比分别+33.5%/+4.6%；2023Q1重卡行业累计出口3.53万辆，同比+53.0%。**展望4月，考虑季节性变化规律，我们预计重卡行业批发销量为9.5万辆，同环比分别+117%/-18%。**

■ **行业结构：新能源化转型持续推进，重卡行业3月新能源渗透率2.4%，环比+0.4pct。1) 3月国内新能源重卡销量1861辆（含纯电+氢能源+燃料电池），新能源渗透率为2.44%，同环比分别-0.28/+0.42pct 其中纯电重卡销量1745辆，同环比分别+22.37%/+49.91%。2) Q1国内新能源重卡累计销售0.4万辆，新能源渗透率为2.7%，同环比分别-1.2/-6.7pct。新能源重卡表现较弱系2023年新能源国补退坡，需求透支所致。**

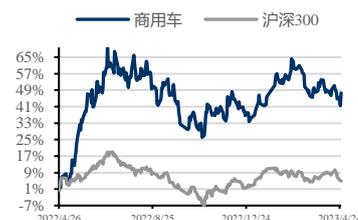
■ **公司维度：3月重卡主要企业批发销量同环比均高增，集中度提升；终端销量同环比表现良好。1) 批发：**3月国内重卡批发量（含非完整车辆和半挂牵引车）前五名企业依然为中国重汽、一汽集团、东风汽车、陕西重汽、北汽福田，五家企业销量分别为3.20/2.34/2.18/1.66/1.11万辆，市占率分别为27.8%/20.2%/18.9%/14.4%/9.6%；CR5为90.9%，同环比分别+6.1/+0.2pct，集中度持续上升；**2) 上险：**3月国内重卡终端上险量（含非完整车辆和半挂牵引车）前五名分别为东风汽车、一汽集团、中国重汽、北汽福田和陕西重汽，销量分别为1.98/1.61/1.01/0.79/0.72万辆，市占率分别为25.9%/21.1%/13.3%/10.4%/9.4%，CR5为79.9%，同环比分别+79.9/+4.4pct，集中度同比增长较多，环比小幅下滑。

■ **发动机配套维度：潍柴发动机配套量同环比均增长，解放/陕汽/重汽等均保持主要供货商，重卡发动机龙头地位稳固。1) 发动机企业角度：**3月潍柴发动机配套量为2.07万套，同环比分别+28.2%/+9.9%；核心配套车企包括一汽集团、陕汽集团、中国重汽、东风汽车和福田汽车，对五家整车厂出货量占比分别为30.1%/25.8%/17.5%/9.1%/4.4%，CR5为86.9%，同环比分别+8.1/-2.7pct；**2) 整车厂内部来看：**陕西重汽、一汽解放、中国重汽、福田汽车与东风汽车内，潍柴发动机配套比例分别为74.3%/38.8%/35.7%/11.5%/9.6%，潍柴为陕汽/解放/重汽的核心供应链。

■ **投资建议：重卡板块周期复苏主线逻辑支撑，确定性强。2022年重卡行业销量触底+2023~2025年工程+消费复苏趋势明确，2023年核心聚焦三条支线布局：1) 出口持续爆发，核心关注【中国重汽A+H】：**2023~2025年出口爆发，分别20/22/23万辆，中国重汽当前重卡出口市占率50%左右，且海外渠道+品牌影响力为核心壁垒，出口最大受益。**2) 新能源转型，核心关注【中集车辆+汉马科技】：**政策驱动能源革命为底层支撑，换电重卡等新能源重卡全生命周期使用成本大幅下降，生产工具的重盈利属性驱动车主换车。重点关注新能源半挂牵引龙头【中集车辆】+换电重卡龙头企业【汉马科技】。**3) 逆周期布局，份额提升强α属性【潍柴动力A+H】：**国内市场发动机份额稳步提升，大缸径发动机收入占比提升盈利；凯傲随全球消费复苏，物流运输有望回暖，稳步提升弱化重卡周期属性；氢燃料电池技术加速布局，聚焦长期新能源转型核心环节。

■ **风险提示：国内重卡行业复苏不及预期，重卡新能源转型进度低于预期。**

行业走势



相关研究

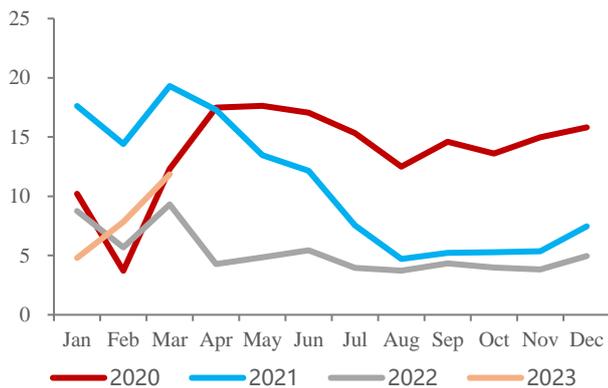
1. 3月重卡产批零同环比保持增长，出口继续爆发

1.1. 3月重卡持续热销，出口爆发趋势明确

3月重卡产批同环比高增，行业回暖趋势明确。总量维度，3月重卡产批量保持增长：1) 产量：2023年3月我国重卡行业月度整体产量为11.86万辆，同环比分别+27.3%/+51.0%；2) 批发量：3月重卡批发量为11.54万辆，同环比分别+50.4%/+49.6%。3) 结构维度：3月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为26.0%/22.7%/51.3%，分别同比+0.8/-9.7/+8.9pct，分别环比-3.7/+2.7/1.1pct，半挂车批发量占比保持首位，整车批发占比略有下滑。展望4月，考虑季节性变化规律，我们预计重卡行业批发销量为9.5万辆，同环比分别+117%/-18%。

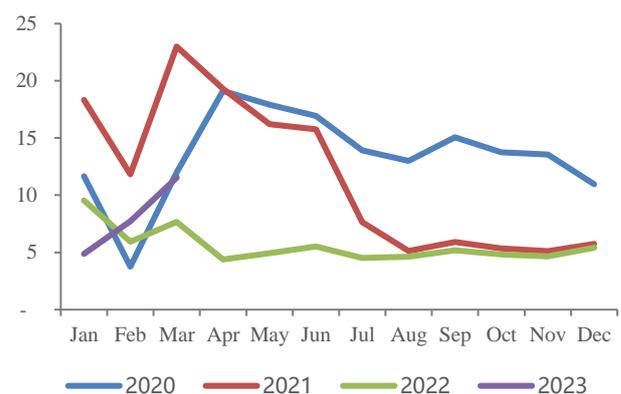
Q1国内重卡产批量同环比复苏明显。2023Q1国内重卡累计产批量分别为24.5/24.13万辆，同比分别+3.1%/+4.3%，环比分别+91.6%/+62.2%。其中重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车占比分别为27.9%/21.4%/50.7%，分别同比+5.4/-12.6/+7.2pct，分别环比-1.7/-8.1/+9.8pct，半挂牵引车环比表现较好主要系物流恢复较快所致。

图1：重卡行业月度产量变化（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图2：重卡行业月度批发销量变化（万辆）

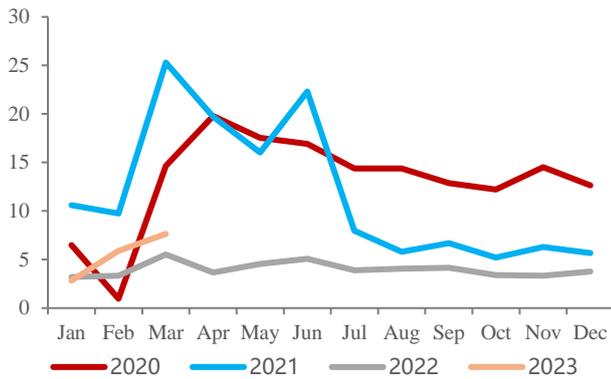


数据来源：中汽协，东吴证券研究所

上险角度，3月重卡终端销量持续复苏，2023Q1上险量同比高增。2023年3月我国重卡终端销量为7.64万辆，同环比分别+38.4%/+29.9%；2023Q1我国重卡终端累计销量16.4万辆，同环比分别+35.6%/+56.1%，终端需求明确向好，疫后经济稳步恢复。

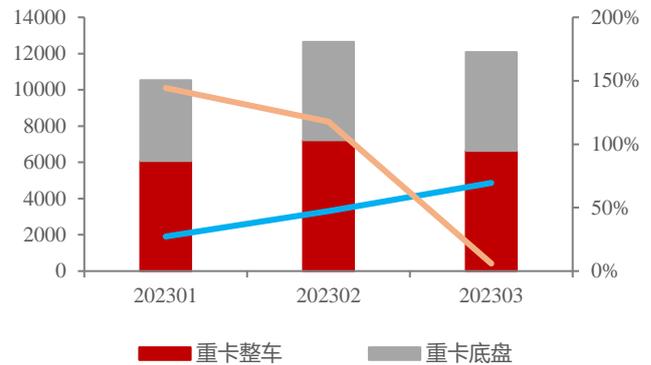
出口角度，3月重卡出口继续破万，出口产品以整车为主。1) 2023年3月我国重卡行业出口1.21万辆，同环比分别+33.5%/-4.6%。其中，3月重卡整车出口量为6639辆，同环比分别+69.5%/-8.1%，整车占总出口比例为55%，占比环比-2.1pct；重卡底盘出口量为5439辆，同环比分别+6.0%/+0.2%。3) 2023Q1我国重卡行业累计出口3.53万辆，同比+53.0%。其中重卡整车出口2.0万辆，同比+46.6%，整车占总出口比例为56.5%，较去年同期-2.5pct；重卡底盘出口1.53万辆，同比+62.2%，比例整体保持稳定。

图3：重卡行业月度上险量变化（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图4：重卡行业月度出口变化（辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

1.2. 重卡新能源渗透率环比持续提升，大排量重卡占比波动上升

从动力类型来看，重卡新能源化转型持续推进，短期需求释放受政策影响。2023年3月国内重卡行业新能源产品销量为1861辆，行业渗透率为2.44%（含纯电+氢能源+燃料电池），同环比分别-0.28/+0.42pct。其中，纯电重卡销量为1745辆，同环比分别+22.37%/+49.91%；燃料电池重卡销量为116辆，同环比分别+52.63%/+383.33%。

2023Q1国内重卡行业新能源产品销量为0.4万辆，行业渗透率为2.7%（含纯电+氢能源+燃料电池），同环比分别-1.2/-6.7pct。其中，纯电重卡累计销售4282辆，同环比分别-7.2%/-49.4%；燃料电池重卡累计销售198辆，同环比分别+86.8%/-85.9%。新能源重卡市场同环比表现不及重卡市场整体，主要系新能源汽车购置补贴取消带来的需求透支因素影响。

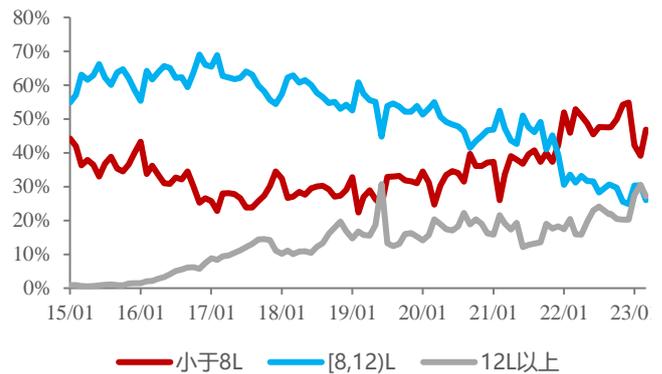
从发动机排量来看，3月国内重卡市场小排量发动机销量占比提升。排量小于8L的重卡占比为46.84%，同环比分别-6.09/+7.71pct；排量在8-12L之间的重卡占比为26.02%，同环比分别-5.14/-4.35pct；排量为12L以上的重卡占比为27.14%，同环比分别+11.24/-3.36pct。

图5：重卡行业新能源渗透率变化情况

图6：重卡行业发动机排量区间变化



数据来源：交强险，东吴证券研究所



数据来源：交强险，东吴证券研究所

2. 竞争格局：重卡整车格局稳定，发动机配套情况略微变动

2.1. 重卡整车格局：集中度同比持续提升，环比维稳

3月重卡批发口径集中度同环比持续提升。2023年3月国内重卡批发销量（含非完整车辆和半挂牵引车）排名前五的企业分别为中国重汽、一汽集团、东风汽车、陕西重汽、北汽福田，五家企业市占率分别为27.8%/20.2%/18.9%/14.4%/9.6%，分别同比+7.8%/+4.5%/-4.3%/+0.5%/-2.5pct，分别环比-0.7%/+2.9%/+1.5%/-0.9%/-2.6pct；其中，一汽解放批发市占率实现同环比双增长，北汽福田批发市占率同环比均有所下降，中国重汽批发市占率同比增加最多；3月CR5为90.9%，同环比分别+6.1%/+0.2pct，集中度持续上升。

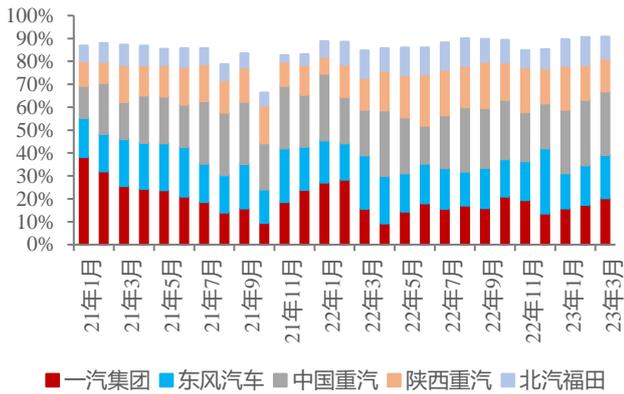
中国重汽+一汽解放批发表现较好。3月，中国重汽销量为3.20万辆，同环比分别+109.4%/+45.6%；一汽集团销量为2.34万辆，同环比分别+93.7%/+74.7%；东风汽车销量为2.18万辆，同环比分别+22.4%/+62.8%；陕西重汽销量为1.66万辆，同环比分别+56.1%/+40.6%；北汽福田销量为1.11万辆，同环比分别+19.5%/+17.7%。

3月重卡上险口径集中度同比提升较多，但环比略有下降。2023年3月国内重卡终端上险量（含非完整车辆和半挂牵引车）排名前五的企业分别为东风汽车、一汽集团、中国重汽、北汽福田和陕西重汽，其市占率分别为25.9%/21.1%/13.3%/10.4%/9.4%，分别同比-0.4%/+1.7%/-2.9%/+1.8%/+0.5pct，分别环比+4.5%/-5.2%/-1.5%/-0.3%/-1.9pct；其中，东风汽车是3月唯一上险口径市占率环比为正的企业；3月CR5为79.9%，同环比分别+79.9%/+4.4pct，集中度同比增长较多，环比小幅下滑。

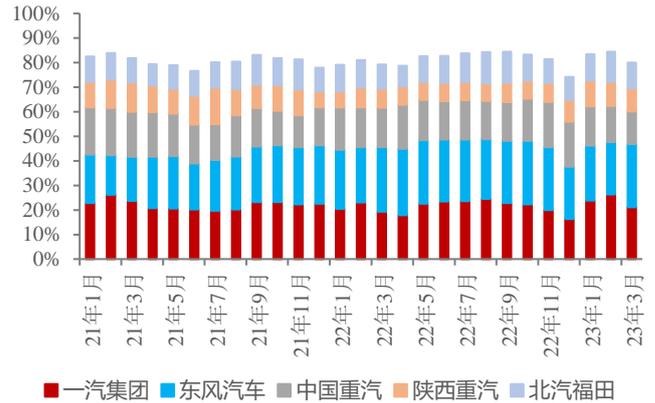
东风汽车终端上险销量领跑行业。3月，东风汽车销量为1.98万辆，同环比分别+36.3%/+57.5%；一汽集团销量为1.61万辆，同环比分别+50.9%/+4.0%；中国重汽销量为1.01万辆，同环比分别+13.4%/+17.0%；北汽福田销量为0.79万辆，同环比分别+44.8%/+9.6%；陕西重汽销量为0.72万辆，同环比分别+71.7%/+25.5%。

图7：重卡行业核心车企市场销量份额-批发口径

图8：重卡行业核心车企市场销量份额-上险口径



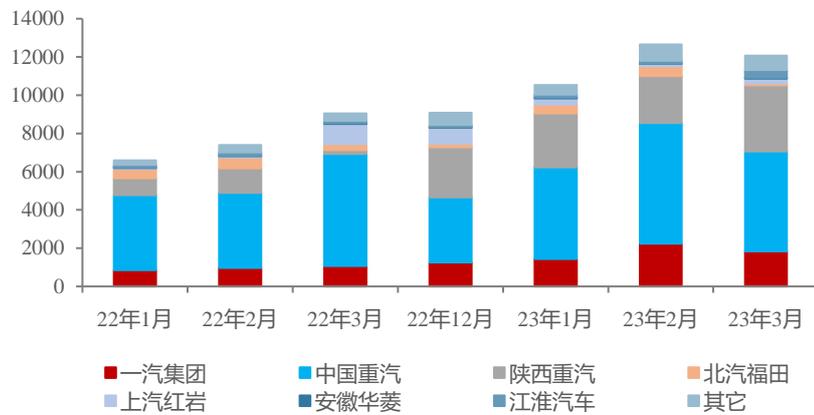
数据来源：中汽协，东吴证券研究所



数据来源：交强险，东吴证券研究所

3月出口呈现集中度提升趋势，陕西重汽出口恢复较快，表现亮眼。2023年3月我国重卡行业出口量为1.21万辆（含非完整车辆和半挂牵引车），出口排名前三的企业分别为中国重汽、陕西重汽和一汽集团，出口量分别为5228/3447/1835辆，分别同比-10.7%/+1525.9%/+72.0%，分别环比-17.3%/+40.5%/-17.9%；CR3出口市占率分别为43.3%/28.5%/15.2%，市占率分别同比-21.4%/+26.2%/+3.4pct，分别环比-6.7%/+9.2%/-2.5pct；3月CR3集中度为87.0%，同环比分别+8.2%/+0.0pct，出口集中度较去年提升较多。

图9：重型货车分企业月度出口情况（辆）

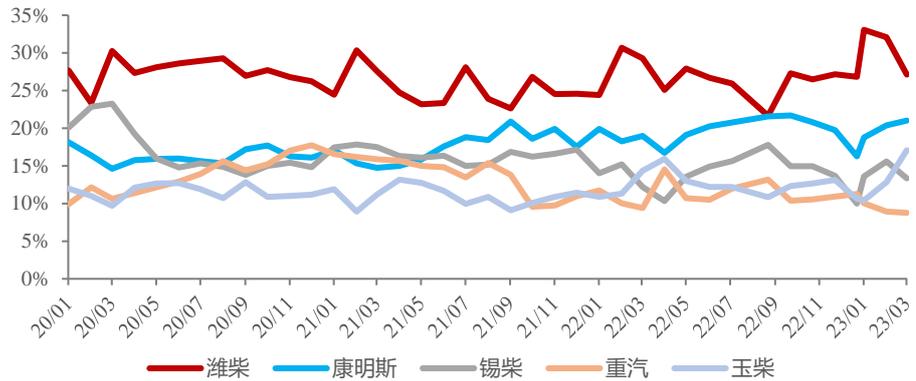


数据来源：交强险，东吴证券研究所

2.2. 发动机配套：发动机供应商市场份额维稳

从发动机配套格局来看，3月发动机供应商市场份额仍相对稳定。2023年3月发动机配套销量排名前五的公司分别为潍柴动力、康明斯（含福田康明斯与东风康明斯）、广西玉柴、锡柴以及中国重汽，其市占率分别为27.1%/21.0%/17.1%/13.3%/8.8%。CR5为87.3%，同环比分别+3.1%/-2.4pct，集中度较上月略有下降；其中广西玉柴、康明斯发动机市场配套份额同环比均有上升，同比分别+2.7%/+2.0pct，环比分别+4.3%/0.7pct；潍柴动力、中国重汽发动机市场配套份额同环比均有下滑，同比分别-2.2%/-0.6pct，环比分别-4.9%/-0.2pct；锡柴发动机市场配套份额同比+1.2pct，环比-2.2pct。

图10：全市场重卡发动机份额变化

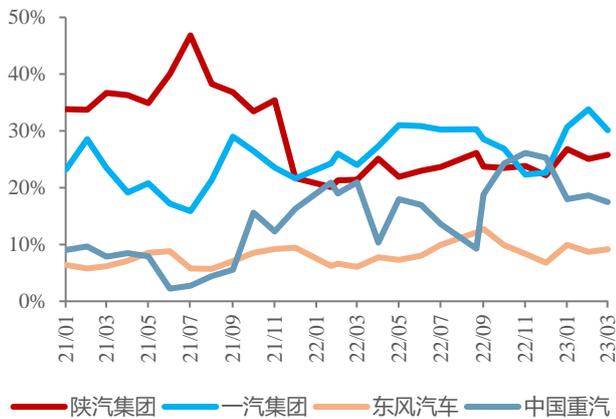


数据来源：交强险，东吴证券研究所

核心发动机企业角度，潍柴动力3月核心配套车企包括一汽集团、陕汽集团、中国重汽、东风汽车和福田汽车，占比分别为30.1%/25.8%/17.5%/9.1%/4.4%，前五名客户配套集中度为86.9%，同环比分别+8.1/-2.7pct。

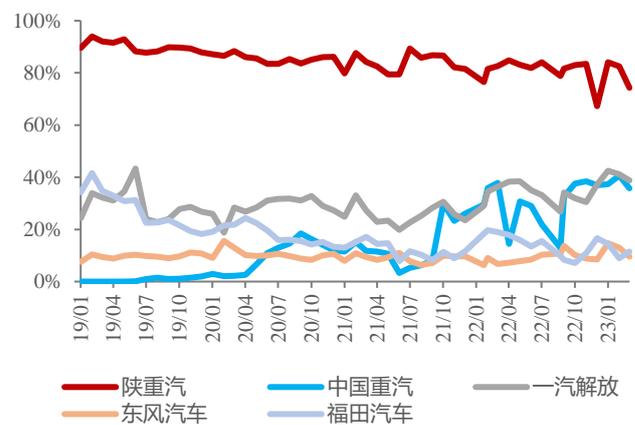
从车企内部配套供应商占比角度，潍柴动力在行业龙头重卡公司内部的配套占比呈环比下降趋势。陕西重汽配套潍柴发动机的比例最高，达74.3%，同环比分别-8.2/-8.1pct；一汽解放、中国重汽、福田汽车与东风汽车公司内部潍柴发动机配套比例分别为38.8%/35.7%/11.5%/9.6%，同比分别+2.4/-2.1/-7.4/+2.8pct，环比分别-2.4/-4.9/+2.6/-3.4pct。

图11：潍柴发动机供向情况



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图12：潍柴发动机于头部主机厂配套比例



数据来源：交强险，东吴证券研究所

3. 投资建议

重卡板块周期复苏主线逻辑支撑，确定性强。2022年重卡行业销量触底，2023~2025年疫后工程+消费相继复苏趋势明确，2023~2025年行业销量预期85/126/157万辆，同比分别+27%/+48%/+24%。周期向上的复苏逻辑作为主线支撑，2023年核心聚焦三条支线布局：1) 出口持续爆发，核心关注【中国重汽A+H】：2023~2025年出口继续爆发，分别20/22/23万辆，中国重汽当前重卡出口市占率50%左右，且海外市场渠道+品牌影

响力为核心壁垒，出口最大受益。2) **新能源转型，核心关注【中集车辆+汉马科技】**：政策驱动能源革命为底层支撑，换电重卡等新能源重卡全生命周期使用成本大幅下降，生产工具的重盈利属性驱动车主换车。重点关注换电重卡龙头企业【汉马科技】+新能源半挂牵引龙头【中集车辆】。3) **逆周期布局，份额提升强 α 属性【潍柴动力 A+H】**：国内市场发动机份额稳步提升，大缸径发动机收入占比提升盈利；凯傲随全球消费复苏，物流运输有望回暖，稳步提升弱化重卡周期属性；新能源领域氢燃料电池技术加速布局，聚焦长期新能源转型核心环节。

4. 风险提示

国内重卡行业复苏不及预期。若重卡行业复苏不及预期，会影响主流公司销量表现进而影响公司业绩。

国内重卡行业新能源转型进度低于预期。若行业发展进度低于预期，可能带来头部企业短期投入见效慢，新品销量不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

