

商用车行业点评报告

4月重卡批发8万辆，海外出口持续增长 增持（维持）

2023年05月17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：4月重卡产批同比高增，环比下滑，出口稳中有进：1) 产量：**4月我国重卡行业月度整体产量为8.58万辆，同环比分别+101%/-28%；**2) 批发：**4月重卡批发量为8.31万辆，同环比分别+90%/-28%；**3) 上险：**4月我国重卡终端销量为5.54万辆，同环比分别+51.5%/-27.5%，环比季节性下滑，但仍好于去年同期；**4) 出口：**4月我国重卡行业出口1.26万辆，同环比分别+52.1%/+4.4%；2023年1~4月我国重卡行业累计出口4.79万辆，同比+52.8%。**5) 库存：**4月重卡行业企业库存为2718辆，渠道库存为15076辆，整体补库。**展望5月，考虑季节性变化规律，我们预计重卡行业批发销量为7万辆，同环比分别+42.2%/-15.8%。**
- 行业结构：新能源渗透率持续提升，重卡行业4月新能源渗透率4.1%，环比+1.67pct。**4月国内重卡行业新能源产品销量为2272辆，行业渗透率为4.10%（含纯电+氢能+燃料电池），同环比分别+1.05/+1.67pct。其中纯电重卡销量2173辆，同环比分别+97.37%/+24.53%；燃料电池重卡销量为99辆，同环比分别+518.75%/-14.66%。4月新能源重卡表现优于传统动力重卡，主要系纯电重卡贡献较大增量。
- 公司维度：4月重卡主要企业批发和零售销量环比略有下降，集中度微降。1) 批发：**4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，销量分别为2.12/1.68/1.38/1.37/0.8万辆，市占率分别为25.5%/20.2%/16.6%/16.5%/9.6%；CR5为88.3%，同环比分别+2.5/-2.5pct，集中度仍较高；**2) 上险：**4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、陕西重汽和北汽福田，销量分别为1.33/1.08/0.85/0.54/0.5万辆，市占率分别为23.9%/19.5%/15.4%/9.7%/9.1%，CR5为77.7%，同环比分别-1.0/-2.3pct，集中度同环比小幅下滑。
- 发动机配套维度：潍柴发动机配套量较为稳定，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：**4月潍柴发动机配套量为1.71万套，同环比分别+86.1%/-17.6%；核心配套车企包括陕汽集团、一汽集团、中国重汽、东风汽车和徐工集团，对五家整车厂出货量占比分别为26.2%/26.2%/23.3%/7.1%/3.2%，CR5为86.0%，同环比分别+9.4/-0.9pct；**2) 整车厂内部来看：**陕西重汽、中国重汽、一汽解放、福田汽车与东风汽车内，潍柴发动机配套比例分别为83.4%/46.4%/41.3%/10.1%/9.2%，潍柴为陕汽/重汽/解放的核心供应链。
- 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

《3月重卡产批零保持增长，出口持续爆发》

2023-04-27

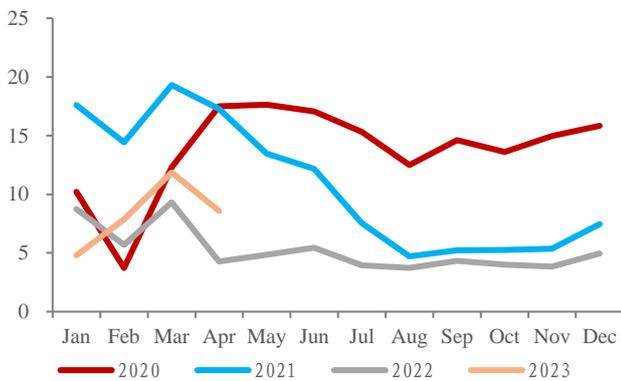
1. 4月重卡产批零环比略有下滑，海外出口稳中有进

1.1. 4月重卡销量季节性下滑，同比仍好于去年，重卡行业复苏趋势明显

4月重卡产批同比高增，环比略有下滑。总量维度，4月重卡产批量均有回落：1) 产量：2023年4月我国重卡行业月度整体产量为8.58万辆，同环比分别+101%/-28%；2) 批发量：4月重卡批发量为8.31万辆，同环比分别+90%/-28%。3) 结构维度：4月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为29.0%/19.2%/51.8%，分别同比+2.7/-9.4/+6.8pct，分别环比+3.0/-3.5+0.5pct，半挂车批发量占比保持首位，整车批发量占比有所提升。

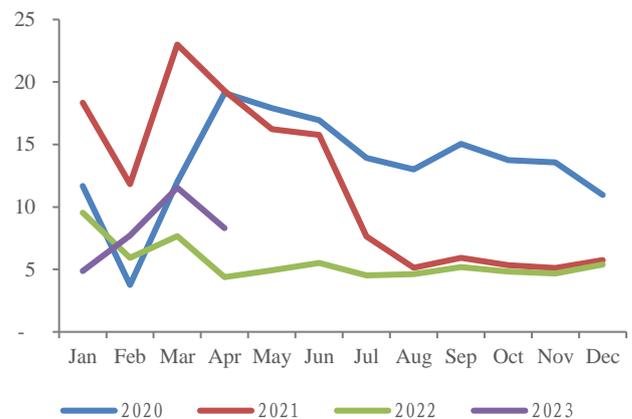
2023年1~4月国内重卡累计产批量同比表现较好。2023年1~4月国内重卡累计产批量分别为33.1/32.4万辆，同比分别+18.0%/+17.9%。其中重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车产量占比分别为27.01%/21.44%/51.56%，分别同比+5.2/-12.8/+7.6pct；重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为28.20%/20.81%/50.98%，分别同比+5.1/-12.3/+7.2pct，半挂牵引车环比表现较好主要系物流恢复较快所致。展望5月，考虑季节性变化规律，我们预计重卡行业批发销量为7万辆，同环比分别+42.2%/-15.8%。

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）



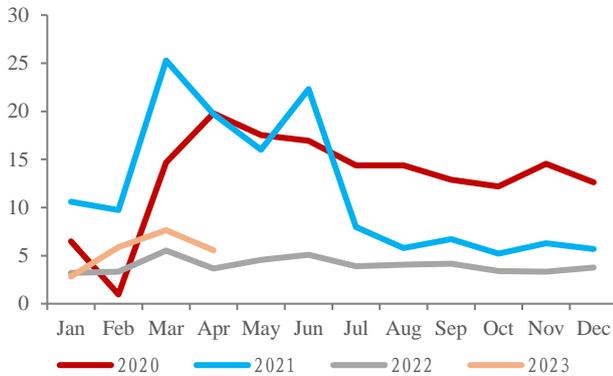
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

上险角度，4月重卡终端销量季节性下滑，表现好于去年同期。2023年4月我国重卡终端销量为5.54万辆，同环比分别+51.5%/-27.5%，环比季节性下滑，但仍旧好于去年同期；2023年1~4月我国重卡终端累计销量21.9万辆，同比+39.3%，终端需求向好趋势较为明显，疫后经济稳步恢复。

出口角度，4月重卡出口继续破万，稳中有进，出口产品以整车为主。1) 2023年4月我国重卡行业出口1.26万辆，同环比分别+52.1%/+4.4%。其中，4月重卡整车出口量为7297辆，同环比分别+63.3%/+9.9%，整车占总出口比例为58%，环比+2.9pct；重卡底盘出口量为5331辆，同环比分别+39.1%/-2.4%。3) 2023年1~4月我国重卡行业累计

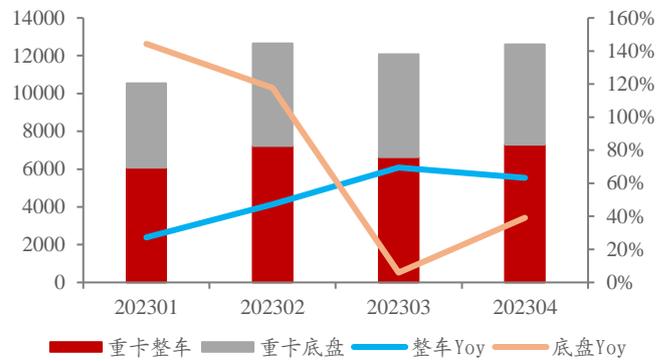
出口 4.79 万辆，同比+52.8%。其中重卡整车出口 2.7 万辆，同比+52.8%，整车占总出口比例为 56.9%，较去年同期-0.8pct；重卡底盘出口 2.06 万辆，同比+55.5%，比例整体保持稳定。

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

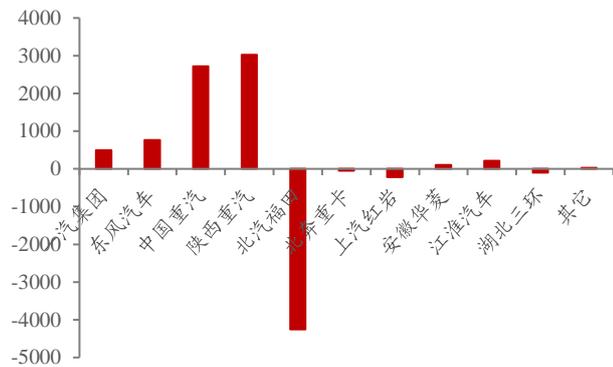
图4: 重卡行业月度出口变化 (辆)



数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

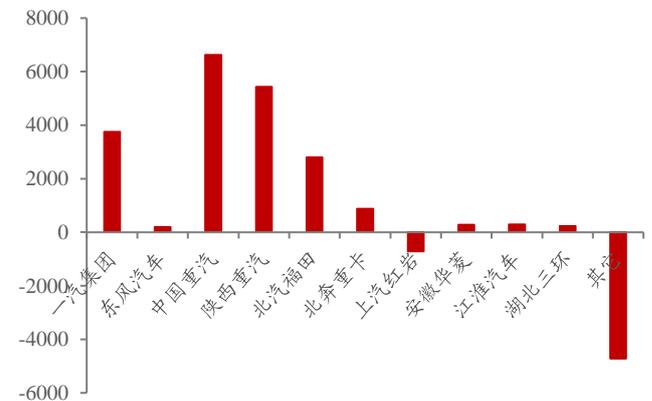
库存角度, 4 月渠道库存与企业库存整体补库。4 月重卡 (含非完整车辆和半挂牵引车) 企业库存为 2718 辆; 其中, 陕西重汽、中国重汽、东风汽车企业月度库存增加较多, 分别增加 3023/2720/766 辆, 北汽福田企业库存下降较多, 减少 4255 辆。4 月重卡 (含非完整车辆和半挂牵引车) 渠道库存为 15076 辆; 其中, 中国重汽、陕西重汽、一汽集团渠道库存增加较多, 分别增加 6623/5431/3753 辆。

图5: 重型货车主要企业的月度企业库存 (辆)



数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

图6: 重型货车主要企业的月度渠道库存 (辆)



数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

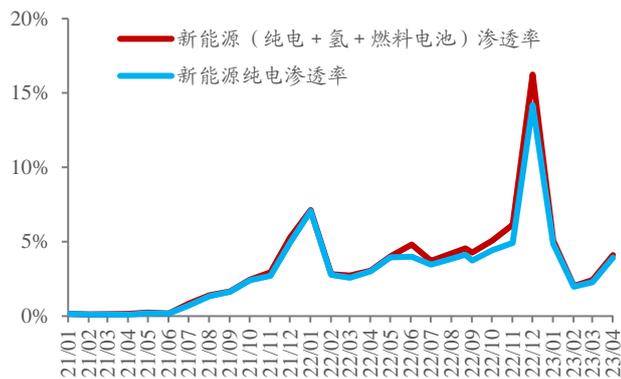
1.2. 重卡新能源渗透率持续提升, 新能源重卡表现好于行业整体

从动力类型来看, 重卡新能源化转型持续推进, 纯电重卡带动新能源渗透率提升。2023 年 4 月国内重卡行业新能源产品销量为 2272 辆, 行业渗透率为 4.10% (含纯电+氢能源+燃料电池), 同环比分别+1.05/+1.67pct。其中, 纯电重卡销量为 2173 辆, 同环比分别+97.37%/+24.53%; 燃料电池重卡销量为 99 辆, 同环比分别+518.75%/-14.66%。2023 年 1~4 月国内重卡行业新能源产品销量为 0.7 万辆, 同比+15.68%, 渗透率为 3.08%, 同

比-0.63pct。4月新能源重卡表现优于传统动力重卡，主要系纯电重卡贡献较大增量。

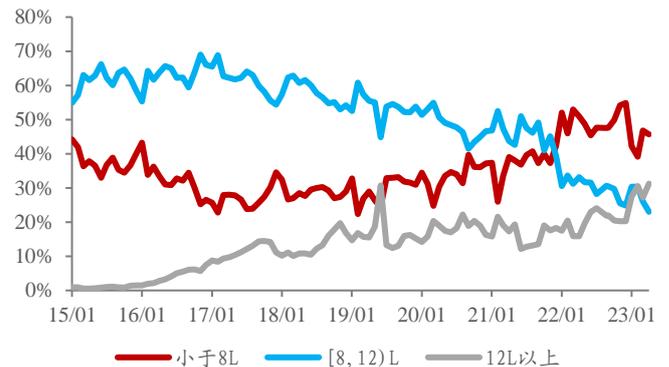
从发动机排量来看，4月国内重卡市场大排量发动机销量占比提升。排量小于8L的重卡占比为45.71%，同环比分别-5.24/-1.12pct；排量在8-12L之间的重卡占比为23.03%，同环比分别-10.07/-2.99pct；排量为12L以上的重卡占比为31.26%，同环比分别+15.42/+4.12pct。

图7：重卡行业新能源渗透率变化情况



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图8：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

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

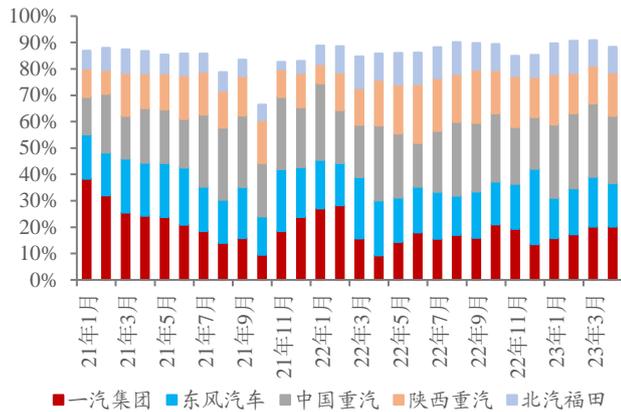
4月重卡批发口径集中度环比微降。2023年4月国内重卡批发销量（含非完整车辆和半挂牵引车）排名前五的企业分别为中国重汽、一汽集团、东风汽车、陕西重汽、北汽福田，五家企业市占率分别为25.5%/20.2%/16.6%/16.5%/9.6%，分别同比-3.1/+10.9/-4.2/-0.8/-0.3pct，分别环比-2.3/-0.1/-2.3/+2.1/0.0pct；其中，一汽集团批发市占率同比增长较多，陕西重汽为前五家批发市占率环比唯一增长的企业，其余公司市占率同环比均有下滑。4月CR5为88.3%，同环比分别+2.5/-2.5pct，集中度仍较高。

CR5批发销量同比均有不同增长，环比均下滑。4月，中国重汽销量为2.12万辆，同环比分别+69.3%/-33.9%；一汽集团销量为1.68万辆，同环比分别+331.3%/-28.3%；东风汽车销量为1.38万辆，同环比分别+51.2%/-36.9%；陕西重汽销量为1.37万辆，同环比分别+81.2%/-17.3%；北汽福田销量为0.80万辆，同环比分别+83.8%/-27.9%。

4月重卡上险口径集中度仍保持较高水平。2023年4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、陕西重汽和北汽福田，其市占率分别为23.9%/19.5%/15.4%/9.7%/9.1%，分别同比-3.1/+1.7/-2.4/+2.3/+0.6pct，分别环比-1.9/-1.5/+2.1/+0.3/-1.3pct；其中，中国重汽是4月上险口径市占率环比表现最优的企业。4月终端上险CR为77.7%，同环比分别-1.0/-2.3pct，集中度同环比小幅下滑，依旧保持在较高水平。

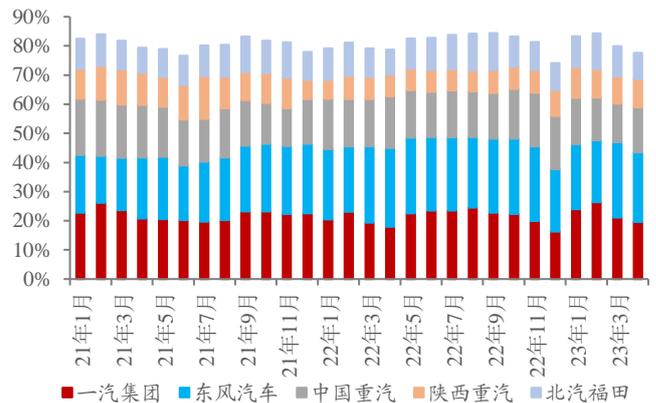
中国重汽终端上险量环比下滑幅度最小，北汽福田下滑幅度最大。4月，东风汽车销量为 1.33 万辆，同环比分别+34.1%/-32.8%；一汽集团销量为 1.08 万辆，同环比分别+65.50%/-32.7%；中国重汽销量为 0.85 万辆，同环比分别+30.7%/-15.8%；陕西重汽销量为 0.54 万辆，同环比分别+97.3%/-25.4%；北汽福田销量为 0.50 万辆，同环比分别+61.8%/-36.3%。

图9：重卡行业核心车企市场销量份额-批发口径



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

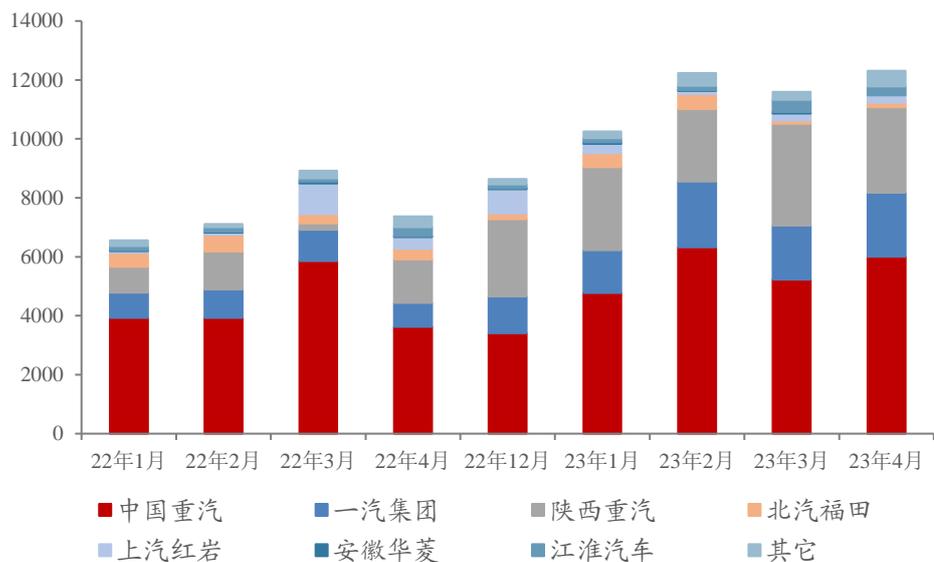
图10：重卡行业核心车企市场销量份额-上险口径



数据来源：交强险，东吴证券研究所

4月出口集中度保持稳定，中国重汽与一汽集团重卡出口加速。2023年4月我国重卡行业出口量为 1.26 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 6008/2900/2167 辆，分别同+65.6%/+97.3%/+168.2%，分别环比+14.9%/-15.9%/+18.1%；CR3 出口市占率分别为 47.7%/23.0%/17.2%，市占率分别同比+3.9%/+7.4pct，分别环比+4.4%/-5.5%/+2.0pct；4月 CR3 集中度为 87.8%，同环比分别+16.6%/+0.8pct，出口集中度持续提升。

图11：重型货车分企业月度出口情况（辆）

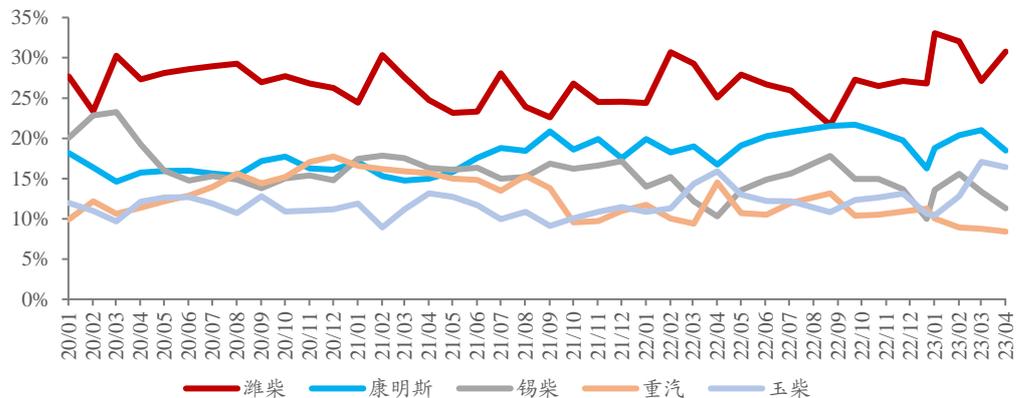


数据来源：交强险，东吴证券研究所

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，4月发动机供应商市场份额仍相对稳定。2023年4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30.8%/18.5%/16.4%/11.3%/8.4%。CR5为85.4%，同环比分别+2.8/-1.9pct，集中度较上月略有下降。其中潍柴动力发动机市场配套份额同环比均有提升，同比+5.7pct，环比+3.7pct；中国重汽发动机市场配套份额同环比继续下滑，同环比分别-6.1/-0.3pct；康明斯、广西玉柴以及锡柴发动机配套份额同比分别+1.7/+0.5/+1.0pct，环比分别-2.6/-0.7/-2.1pct。

图12：全市场重卡发动机份额变化



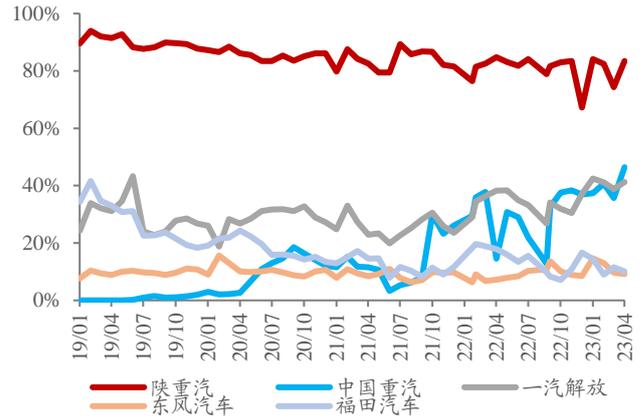
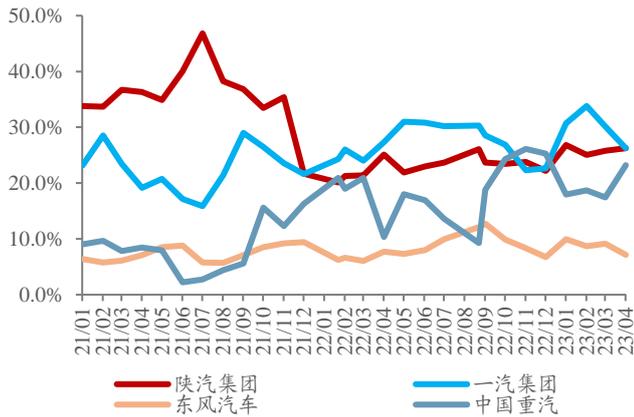
数据来源：交强险，东吴证券研究所

核心发动机企业角度，潍柴动力4月核心配套车企包括：陕汽集团、一汽集团、中国重汽、东风汽车和徐工集团，占比分别为26.2%/26.2%/23.3%/7.1%/3.2%。前五名客户配套集中度为86.0%，同环比分别+9.4/-0.9pct。

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整体环比上升。陕西重汽配套潍柴发动机的比例最高，达83.4%，同环比分别-1.4/+9.0pct；中国重汽、一汽解放、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46.4%/41.3%/10.1%/9.2%，同比分别+31.9/+3.0/-7.8/+2.0pct，环比分别+10.7/+2.5/-1.4/-0.4pct。

图13：潍柴发动机供向情况

图14：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

数据来源：交强险，东吴证券研究所

3. 4月行业与重点车企核心数据汇总

图15：4月重卡行业以及重点车企产批数据拆解（万辆）

	产量			批发			上险			出口			企业当月库存	渠道当月库存
	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比		
行业整体	8.58	101%	-28%	8.31	90%	-28%	5.54	52%	-27%	1.26	52%	4%	2718	15104
整车	2.28	112%	-31%	2.41	109%	-20%	-	-	-	0.73	63%	10%	-	-
半挂牵引	4.43	143%	-28%	4.30	118%	-27%	-	-	-	-	-	-	-	-
重卡底盘	1.88	36%	-22%	1.60	27%	-39%	-	-	-	0.53	39%	-2%	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	4.1%	1.0%	1.7%	-	-	-	-	-
中国重汽	2.39	89%	-24%	2.12	69%	-34%	0.85	31%	-16%	0.60	66%	15%	2720	6623
福田汽车	0.37	6%	-76%	0.80	84%	-28%	0.50	62%	-36%	0.02	-59%	39%	-4255	2800
一汽解放	1.72	190%	-31%	1.68	311%	-28%	1.08	66%	-33%	0.22	168%	18%	492	3753
陕西重汽	1.67	209%	9%	1.37	81%	-17%	0.54	97%	-25%	0.29	97%	-16%	3023	5431
东风汽车	1.45	65%	-29%	1.38	51%	-37%	1.33	34%	-33%	0.03	-67%	-39%	766	199

数据来源：交强险，东吴证券研究所

4. 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85/126/154万辆，同比分别+27%/+48%/+22%。**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。

5. 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>

