

商用车行业点评报告

5月重卡批发环比-7%，重汽表现靓丽
增持（维持）

2023年06月16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

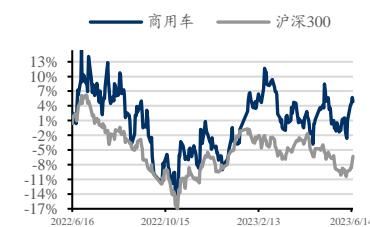
执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点:

- 行业总量:** 5月重卡产批同比增长，环比略有下滑，企业小幅去库，出口量连续四月维持2万以上水平：1)产量：5月重卡行业月度整体产量为7.37万辆，同环比分别+52.0%/-14.1%；2)批发：5月重卡批发量为7.74万辆，同环比分别+57.3%/-6.8%；3)上险：5月重卡终端销量为5.06万辆，同环比分别+11.2%/-8.8%。综合产批零表现来看5月季节性因素导致环比下滑，但低基数作用下同比依然大幅增长；4)出口：5月重卡行业出口2.41万辆，同环比分别+62.6%/+1.2%；2023年1~5月重卡行业累计出口11.29万辆，同比+70.8%。5)库存：5月重卡行业企业库存为-3694辆，整体去库；渠道库存为2762辆，整体补库。展望6月，考虑季节性变化规律，我们预计重卡行业批发销量为6.3万辆左右，同环比分别+14.3%/-14.9%。
- 行业结构:** 新能源渗透率小幅下降，重卡行业5月新能源渗透率3.75%，环比-0.35pct。5月国内重卡行业新能源产品销量为1898辆，行业渗透率为3.75%（含纯电+氢能源+燃料电池），同环比分别-0.26/-0.35pct。其中纯电重卡销量1663辆，同环比分别-7.46%/-23.47%；燃料电池重卡销量为235辆，同环比分别+803.85%/+137.37%。5月新能源重卡表现不及传统燃油重卡，但新能源燃料电池重卡销量表现相对较好。
- 公司维度:** 5月重卡主要企业批发整体下降，重汽与一汽解放环比表现领跑核心车企。1)批发：5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重汽/一汽/陕重汽/东风/福田，销量分别为2.01/1.70/1.29/1.10/0.67万辆，市占率为26.0%/21.9%/16.7%/14.3%/8.7%；CR5为87.5%，同环比分别+1.5/-0.8pct，集中度仍较高；2)上险：5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/一汽/重汽/陕重汽/福田，销量分别为1.20/1.06/0.85/0.50/0.47万辆，市占率分别为23.7%/20.9%/16.8%/9.9%/9.2%，CR5为80.5%，同环比分别-2.0/+2.8pct，集中度环比提升较为明显。
- 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：5月潍柴发动机配套量为1.56万套，同环比为+22.6%/-8.8%；核心配套车企包括中国重汽/一汽解放/陕重汽/东风汽车/大运集团，对五家整车厂出货量占比为28.5%/27.3%/26.6%/5.2%/2.4%，CR5为89.4%，同环比为+5.2/+3.4pct；2)整车厂内部来看：陕重汽/中国重汽/一汽解放/福田汽车/东风汽车企业中，潍柴发动机配套比例分别为82.5%/52.1%/40.1%/6.9%/6.7%，潍柴为陕汽/重汽/解放的核心供应链。
- 投资建议:** 重卡板块周期复苏确定性较强，2023~2025年国内工程/消费复苏向上+国四强制淘汰贡献增量+出口市场爆发三重因素共振驱动板块总量向上，总量预计分别85/116/144万辆。重卡板块聚焦强α+业绩兑现高确定性品种进行布局，优选【中集车辆+中国重汽A/H】，其次【潍柴动力】。1)中集车辆：半挂龙头海内外全球份额提升加速，长期关注新能源转型增量。“中集模式”全球复用，国内/其余海外加速开拓，龙头量利齐升；中长期关注新能源半挂转型，开拓细分增量市场。2)中国重汽A/H：出口持续爆发销量/业绩有望再破前高。2023~2025年重卡出口继续爆发，重汽依托海外渠道+品牌影响力为壁垒，份额/销量/业绩均有望突破前高。3)潍柴动力A/H：全产业链布局，垂直整合保障业绩高确定性。国内市场发动机份额稳升，大缸径发动机提升盈利；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。
- 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

《4月重卡批发8万辆，海外出口持续增长》
2023-05-17

《3月重卡产批零保持增长，出口持续爆发》
2023-04-27

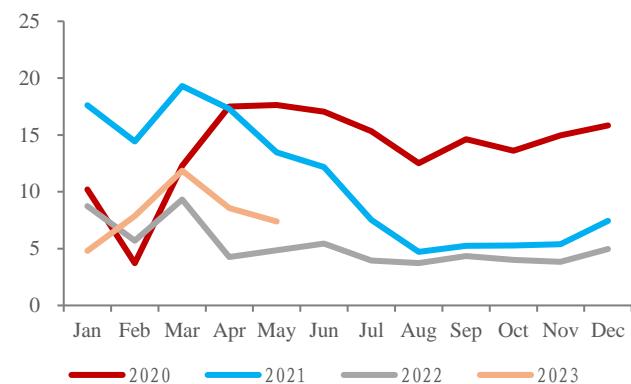
1. 5月重卡产批零同比持续增长，出口环比持续提升

1.1. 5月重卡销量环比下滑，行业整体小幅去库

5月重卡产批同比增长，环比略有下滑。总量维度，5月重卡产批量均有回落：1) 产量：2023年5月我国重卡行业月度整体产量为7.37万辆，同环比分别+52.0%/-14.1%；2) 批发量：5月国内重卡月度批发销量7.74万辆，同环比分别+57.3%/-6.8%。3) 结构维度：5月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为27.1%/18.1%/54.9%，分别同比+1.2%/-8.8%/+7.5pct，分别环比-1.9%/-1.2%+3.1pct，半挂车批发量占比依旧保持首位。

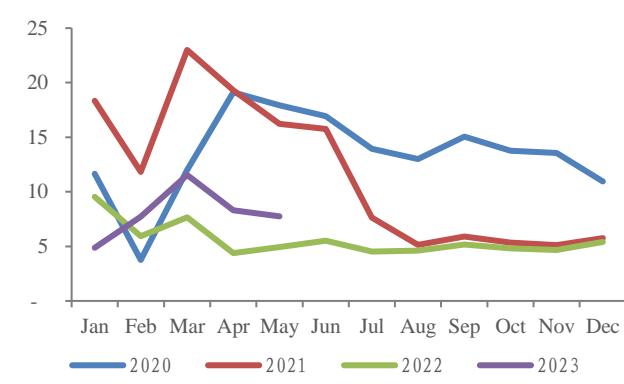
2023年1~5月国内重卡累计产批量同比表现较好。2023年1~5月国内重卡累计产批量分别为40.47/40.19万辆，同比分别+23.0%/+23.8%。其中重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车产量占比分别为27.2%/20.9%/51.9%，分别同比+4.8%/-12.5%/+7.7pct；重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为28.0%/20.3%/51.7%，分别同比+4.5%/-11.9%/+7.4pct，半挂牵引车环比表现较好主要系物流恢复较快所致。展望6月，考虑季节性变化规律，我们预计重卡行业批发销量为6.3万辆左右，同环比分别+14.3%/-14.9%。

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）



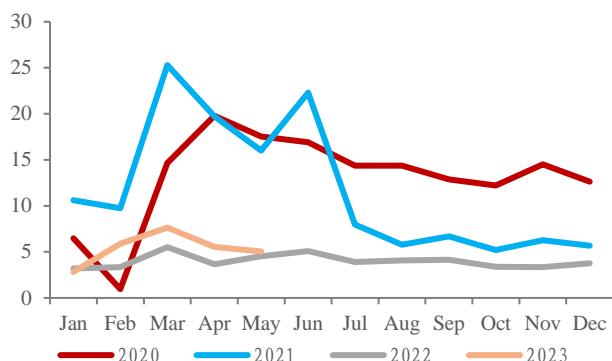
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

上险角度，5月重卡终端销量季节性下滑，表现好于去年同期。2023年5月我国重卡终端销量为5.06万辆，同环比分别+11.2%/-8.8%，环比季节性下滑，但仍旧好于去年同期；2023年1~5月我国重卡终端累计销量26.95万辆，同比+33.0%，终端需求向好趋势较为明显，疫后经济稳步恢复。

出口角度，5月重卡出口连续第四个月突破2万辆，出口产品以半挂为主。1) 2023年5月我国重卡行业出口2.41万辆，同环比分别+62.6%/+1.2%。其中，5月重卡整车出口量为7424辆，同环比分别+90.7%/+1.7%，整车占总出口比例为30.8%，环比+0.2pct；重卡底盘出口量为4240辆，同环比分别+19.6%/-20.2%；半挂车出口量为12455辆，同环比分别+68.5%/+10.9%。2) 2023年1~5月我国重卡行业累计出口11.29万辆，同比+70.8%。其中重卡整车累计出口3.47万辆，同比+57.8%，整车占总出口比例为30.7%；

重卡底盘累计出口 2.49 万辆，同比+48.0%，占总出口比例为 22.0%；半挂车累计出口量 5.34 万辆，同比+95.4%，占总出口比例为 47.3%。

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

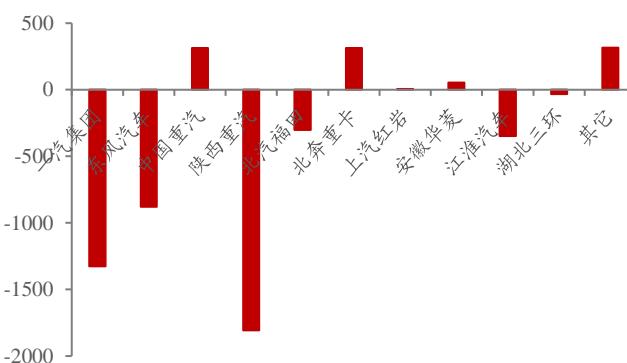
图4: 重卡行业月度出口变化(辆)



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

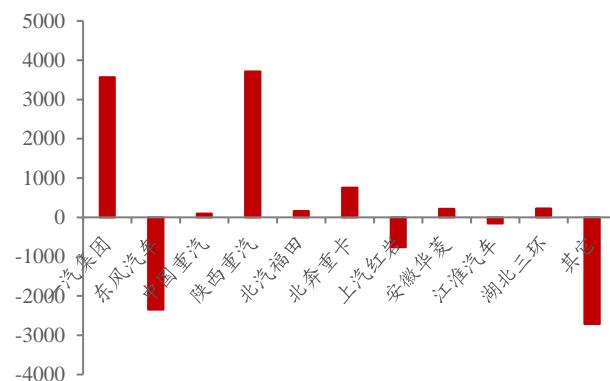
库存角度，5月渠道库存整体补库，企业端库存整体去库。5月重卡（含非完整车辆和半挂牵引车）企业库存为-3694辆；其中，陕西重汽、一汽集团、东风汽车月度库存下降较多，分别-1808/-1321/-879辆。5月重卡（含非完整车辆和半挂牵引车）渠道库存为2762辆；其中，陕西重汽、一汽集团渠道库存增加较多，分别增加3712/3568辆，东风汽车去库较多，5月库存-2352辆。

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 3.75%，渗透率环比略有回落

动力类型角度，重卡新能源渗透率小幅下降。2023年5月国内重卡行业新能源产品销量为1898辆，行业渗透率为3.75%（含纯电+氢能源+燃料电池），同环比分别-0.26/-0.35pct。其中，纯电重卡销量为1663辆，同环比分别-7.46%/-23.47%；燃料电池重卡销量为235辆，同环比分别+803.85/+137.37%。2023年1~5月国内重卡行业新能源产品销量为0.87万辆，同比+12.92%，渗透率为3.21%，同比-0.57pct。5月新能源重卡表现不及燃油重卡，但新能源燃料电池重卡销量表现相对较好。

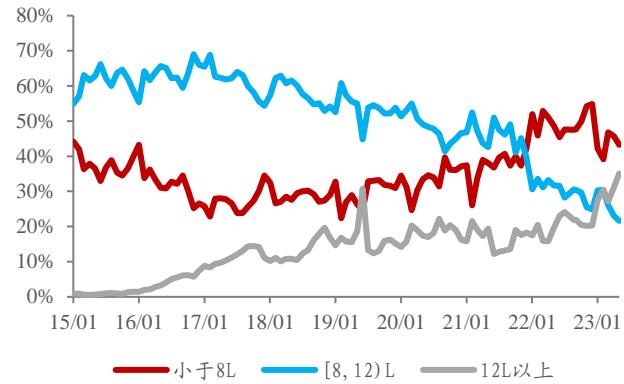
从发动机排量来看，5月国内重卡市场大排量发动机销量占比持续提升。排量小于8L的重卡占比为43.28%，同环比分别-5.46/-2.44pct；排量在8-12L之间的重卡占比为21.63%，同环比分别-10.04/-1.38pct；排量为12L以上的重卡占比为35.09%，同环比分别+15.50/+3.82pct。

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/发动机配套情况格局稳定

图9：5月重卡行业以及重点车企产批数据对比

	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	7.37	52%	+14%	7.74	57%	-7%	5.06	11%	-9%	2.41	63%	1%	-3694	2762
整车	2.08	66%	-9%	2.10	65%	-13%	-	-	-	0.74	91%	2%	-	-
半挂牵引	3.94	78%	-11%	4.25	82%	-1%	-	-	-	1.25	68%	11%	-	-
重卡底盘	1.36	-3%	+28%	1.40	6%	-13%	-	-	-	0.42	20%	-2%	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	3.8%	-0.3%	-0.3%	-	-	-	-	-
中国重汽	2.04	64%	+15%	2.01	67%	-5%	0.85	14%	-1%	1.15	64%	8%	314	98
福田汽车	0.64	143%	72%	0.67	14%	-16%	0.47	-1%	-7%	0.19	26%	-15%	-301	162
一汽解放	1.56	75%	-9%	1.70	140%	1%	1.06	3%	-2%	0.28	77%	-16%	-1327	3568
陕西重汽	1.11	17%	-34%	1.29	42%	-6%	0.50	50%	-7%	0.42	39%	-8%	-1808	3712
东风汽车	1.02	24%	-30%	1.10	33%	-20%	1.20	2%	-10%	0.14	82%	-7%	-879	-2352

数据来源：交强险，东吴证券研究所

2.1. 重卡整车格局：重点车企份额维稳

5月重卡批发口径集中度环比微降。2023年5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、陕西重汽、东风汽车、北汽福田，五家企业市占率分别为26.0%/21.9%/16.7%/14.3%/8.7%，分别同比+1.6/+7.5/-1.8/-2.5/-3.3pct，分别环比+0.5/+1.8/+0.2/-2.3/-0.9pct；其中，一汽集团批发市占率同环比增长较多，中国重汽市占率同环比均小幅上升，东风汽车市占率同环比下降幅度较大。5月CR5为87.5%，同环比分别+1.5/-0.8pct，集中度环比微降。

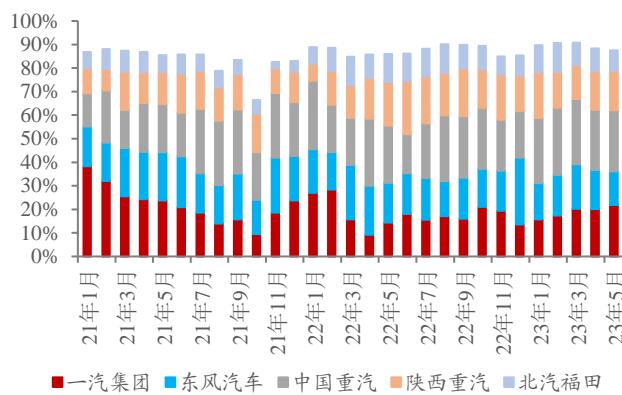
CR5批发销量同比均有不同增长，环比均下滑，重汽表现较好。5月，中国重汽销量为2.01万辆，同比分别+67.5%/-5.1%；一汽集团销量为1.70万辆，同比分别+139.7%/+1.3%；陕西重汽销量为1.29万辆，同比分别+42.1%/-5.7%；东风汽车销量

为 1.10 万辆, 同环比分别 +33.5%/-19.8%; 北汽福田销量为 0.67 万辆, 同环比分别 +14.1%/-15.7%。

5 月重卡上险口径集中度进一步提升。2023 年 5 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 23.7%/20.9%/16.8%/9.9%/9.2%, 分别同比 -2.2/-1.6/+0.5/+2.6/-1.2pct, 分别环比 -0.3/+1.4/+1.4/+0.2/+0.1pct; 其中, 一汽集团和中国重汽是 5 月上险口径市占率环比表现最优的企业。5 月终端上险 CR5 为 80.5%, 同环比分别 -2.0/+2.8pct, 集中度环比提升较为明显。

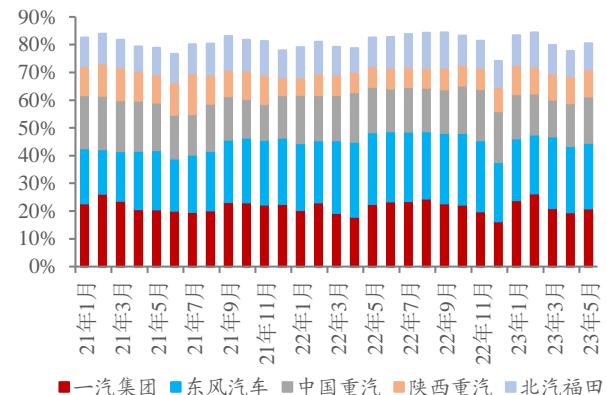
中国重汽终端上险量环比下滑幅度最小, 东风汽车下滑幅度最大。5 月, 东风汽车销量为 1.20 万辆, 同环比分别 +1.6%/-9.9%; 一汽集团销量为 1.06 万辆, 同环比分别 +3.1%/-2.4%; 中国重汽销量为 0.85 万辆, 同环比分别 +14.5%/-0.7%; 陕西重汽销量为 0.50 万辆, 同环比分别 +50.0%/-6.6%; 北汽福田销量为 0.47 万辆, 同环比分别 -1.4%/-7.3%。

图10: 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

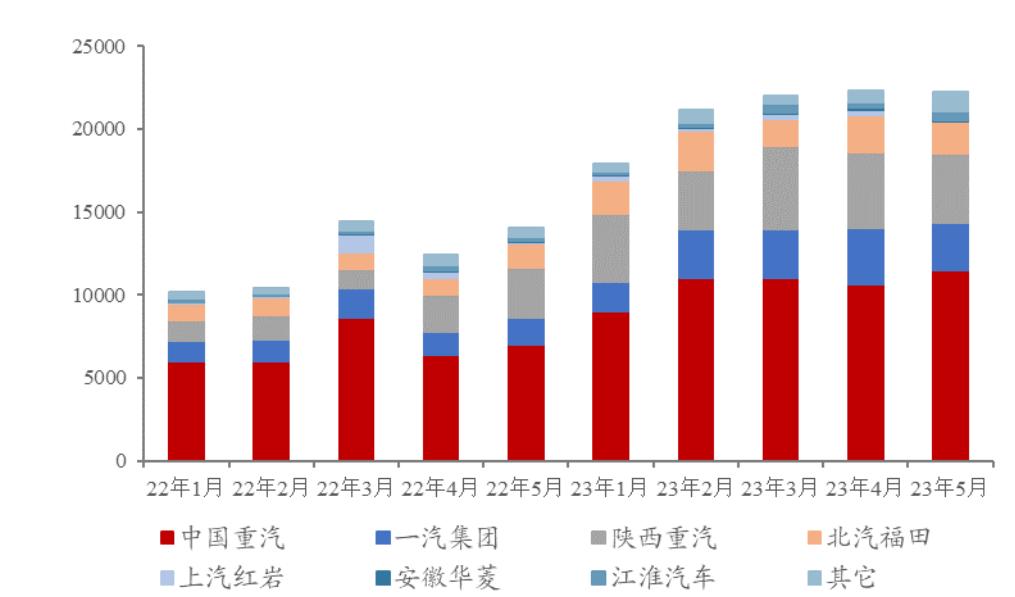
图11: 重卡行业核心车企市场销量份额-上险口径



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

5 月出口集中度保持稳定, 中国重汽为 CR5 中唯一出口市占率同环比均有增长的企业。2023 年 5 月我国重卡行业出口量为 2.41 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 11503/4189/2803 辆, 分别同比 +64.3%/+38.7%/+77.0%, 分别环比 +8.0%/-8.3%/-15.8%; CR3 出口市占率分别为 47.7%/17.4%/11.7%, 市占率分别同比 +0.5/-3.0/+1.0pct, 分别环比 +3.0/-1.8/-2.4pct; 5 月 CR3 集中度为 76.8%, 同环比分别 -1.5/-1.1pct, 出口集中度略有下降。

图12: 重型货车分企业月度出口情况 (辆)

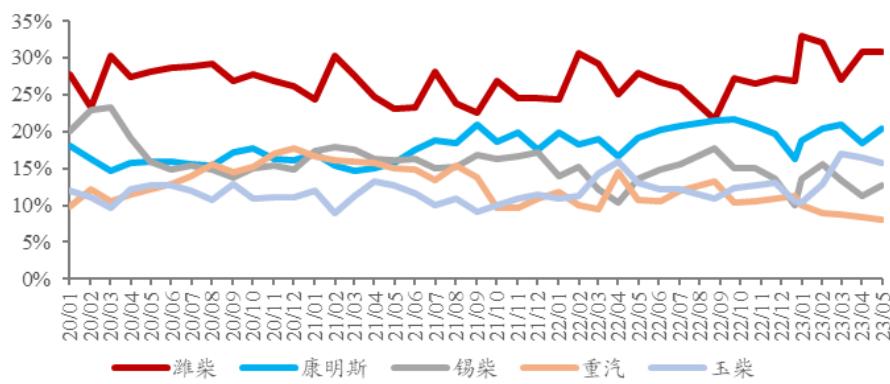


数据来源：中汽协，东吴证券研究所

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，5月发动机供应商市场份额仍相对稳定。配套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，市占率为30.8%/20.4%/15.8%/12.7%/7.9%。CR5为87.7%，同环比分别+3.4/+2.3pct，集中度较上月有所提升。其中潍柴动力发动机市场配套份额同比略有提升，同比+2.8pct，环比+0.0pct；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-2.8/-0.5pct；康明斯、广西玉柴以及锡柴发动机配套份额同比分别+1.3/+2.8/-0.9pct，环比分别+2.0/-0.6/+1.4pct。

图13：全市场重卡发动机份额变化



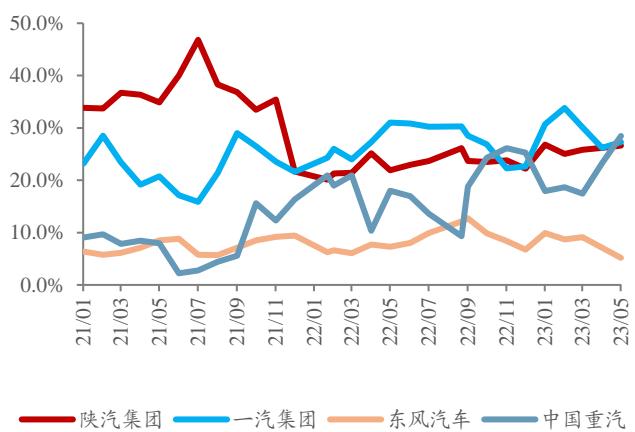
数据来源：交强险，东吴证券研究所

核心发动机企业角度，潍柴动力5月核心配套车企包括：5月潍柴动力配套量1.56万套，同环比分别+22.6%/-8.8%。核心配套车企为中国重汽、一汽集团、陕汽集团、东风汽车和大运集团，占比分别为28.5%/27.3%/26.6%/5.2%/2.4%。前五名客户配套集中度

为 89.4%，同环比分别+5.2/+3.4pct。

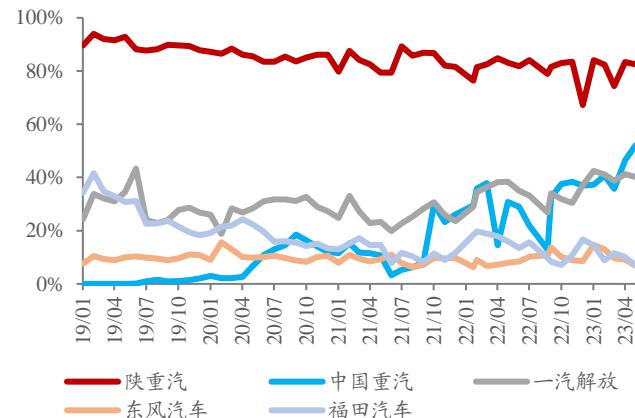
从车企内部配套供应商占比角度，潍柴动力在行业龙头重卡公司内部的配套占比整体环比略有下降。陕西重汽配套潍柴发动机的比例达 82.5%，同环比分别-0.6/-0.9pct；中国重汽、一汽解放、福田汽车与东风汽车公司内部潍柴发动机配套比例分别为 52.1%/40.1%/6.9%/6.7%，同比分别+21.4/+1.8/-9.0/-1.2pct，环比分别+5.7/-1.2/-3.1/-2.4pct。

图14：潍柴发动机供向情况



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图15：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

重卡板块周期复苏确定性较强，2023~2025 年国内工程/消费复苏趋势回暖+国四强制淘汰贡献增量+出口市场爆发三重因素共振驱动板块总量向上，总量预计分别 85/116/144 万辆。聚焦强 α +业绩兑现高确定性品种进行布局，优选【中集车辆+中国重汽 A/H】，其次【潍柴动力】。1) 中集车辆：半挂龙头海内外全球份额提升加速，长期关注新能源转型增量。“中集模式”全球复用，国内/其余海外加速开拓，龙头量利齐升；中长期关注新能源半挂转型，开拓细分增量市场。2) 中国重汽 A/H：出口持续爆发销量/业绩有望再破前高。2023~2025 年重卡出口继续爆发，重汽依托海外渠道+品牌影响力为壁垒，份额/销量/业绩均有望突破前高。3) 潍柴动力 A/H：全产业链布局，垂直整合保障业绩高确定性。国内市场发动机份额稳升，大缸径发动机提升盈利；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。

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>