

商用车

投资建议：强于大市（首次）

上次建议：

12月销量受提车节奏影响略有下滑，全年符合预期

行业事件：

第一商用车网公布重卡行业2023年12月销量数据。

2023年12月重卡销量受提车节奏影响环比均有所下滑，淡季下行需求仍有韧性

根据第一商用车网，重卡行业2023年12月销量约为5万辆，环比下滑30%，同比下降7%，全年累计销量91万辆，同比增长35%。12月同比略有下滑主要系迎来采暖季后，11月气价的快速上升，12月气价处于高位震荡。内需方面，1-11月房地产新开工累计增速为-7.2%，1-11月基建投资增速为+8.0%，工程较弱，但物流端需求稳步回升，重卡国内终端需求有韧性。展望后续，在经历12月份气价的大幅波动后，24年1月天然气价格有望趋稳回落，助推行业走出淡季，并随着明年天然气重卡渗透率提升、出口增速延续，24年Q1在今年低基数的基础有望迎来同比高增长。

全年来看，天然气重卡略超预期，出口需求高增长，总量符合市场预期

对比行业销量中枢与当前销量水平来看，2022年重卡行业处于底部区间，远离销量中枢下限。1) 内需：当前宏观经济与消费仍处于弱复苏状态，运价指数小幅波动，基建投资有望持续修复提升；2) 出口：疫情影响下中国企业竞争力提升，2022年全年重卡出口18.7万辆，同比增长50.8%，单月出口量持续创新高。2023年重卡出口延续高增长，2023年1-10月重卡出口26万辆（海关口径），同比增长80.1%。中国重卡凭借较强的性价比和逐渐成熟的国际销售渠道，有望继续向海外进军。3) 天然气重卡市场：今年以来在天然气价格不断下探的影响下，柴油-天然气价差不断扩大，天然气重卡经济性得以凸显。2023年1-11月天然气重卡销量为13.3万辆，同比增长463.1%，渗透率达15.4%（批发口径）。

格局方面，2023年1-11月重汽、陕重汽份额显著提升

从批发销量来看，陕西重汽2023年1-11月份额同比提升2.53pct，中国重汽2023年1-11月份额同比提升2.13pct，其他企业一汽、东风、福田市占率分别同比变化为+1.06pct、-2.10pct和-0.42pct，其中重汽、陕重汽受出口拉动影响较大。天然气重卡方面，1-11月一汽、重汽、东风、福田和陕重汽的销量分别为4.6/2.3/2.1/2.0/1.2万辆，市场占有率分别为34.9%/17.2%/16.2%/15.3%/9.3%，其中中国重汽在天然气重卡市场的市占率提升最为显著，3-11月市占率从7.2%提升至22.1%，增长了14.9pct。

投资建议：底部探明，复苏态势有望延续

2023年重卡行业销量底部复苏，国内销量增速回升，海外延续高增长。从销量绝对值看，当前销量依然低于中枢销量区间的下限。展望2024年，在经济政策边际刺激下，工程、物流或将延续复苏态势。天然气方面，由于供给端增加，气价有望持续处于低位，看好24年天然气重卡渗透率持续提升。重点推荐：中国重汽、潍柴动力、银轮股份、菱电电控、隆盛科技。

风险提示：1、宏观经济下行导致重卡销量不及预期；2、天然气价格上涨导致天然气重卡经济性减退，进而影响销量。

相对大盘走势



作者

分析师：陈斯竹

执业证书编号：S0590523100009

邮箱：chenszh@glsc.com.cn

相关报告

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼