

汽车行业点评报告

以旧换新政策再次明确，坚定重卡向上趋势 增持（维持）

2024年03月18日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件要点：**2024/3/13 国务院正式印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，再次明确以旧换新量化目标。
- **《行动方案》指出：**1) **明确报废量化指标：**到27年，报废汽车回收量较23年增加一倍，二手车交易量较23年增长45%。2) **加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。**3) **加快完善能耗、排放、技术标准：**加快乘用车、重型商用车能量消耗量值相关限制标准升级。4) **再次明确财政支持：**加大财政政策支持力度，持续实施好老旧营运车船更新补贴，支持老旧船舶、柴油货车等更新。
- **国三及以下柴油货车加速淘汰支撑重卡需求弹性。**柴油货车排放标准于2013年7月由国三切国四，距今超10年，据中汽中心24年3月分析，国四及以下商用车保有量接近1200万辆，车龄10年以上的达350万辆，考虑排标切换时间，我们认为这部分老旧商用车以国三及以下为主，若将其中300万视同为国三及以下柴油货车，按重卡保有量占货车整体保有量约1/4测算，则国三及以下重卡保有量约75万台，占重卡总保有量的8.5%左右，国三及以下柴油货车加速淘汰将支撑重卡需求弹性。
- **测算2023年重卡报废约72万辆，增加一倍则达144万辆。**报废汽车回收量=汽车报废量×报废回收率，据公安部及商务部数据，2014-2021年，汽车报废量由481万辆增长至522万辆，报废汽车回收量由220.0万辆增长至244.5万辆，报废回收率由45.7%提升至46.8%。据我们测算，2023年重卡报废量约72万辆，假设报废回收率不变，到2027年，报废回收量增加一倍，则对应报废量增长至144万辆，按照线性趋势稳定测算，2024年报废量89.9万辆。GDP总量支撑下，若重卡保有量不出现大幅下滑，则报废量增长有望拉动重卡终端销量中枢上台阶。
- **2016-2017年销售重卡迎来集中报废，2024-2025年重卡销量实现112/130万辆信心进一步强化。**2016-2017年重卡销量分别66.6/102.8万辆，按重卡平均约8年的报废周期来看，这部分重卡将于2024-2025年迎来集中报废，叠加补贴老旧车船更新财政政策支持力度加大，有望进一步支撑2024-2025年国内重卡销量高增。
- **支持二手车交易流通，为重卡置换提供市场基础。**行动方案提出支持二手商品流通交易，到2027年二手车交易量较2023年增长45%。二手车交易量增长对应汽车置换量增长，报废回收量/报废量/置换量增长均能拉动新车销量增长。当前，油气价差持续高位运行，天然气重卡具备明显经济性，柴油重卡置换天然气重卡需求强烈。我们认为，促进二手车交易流通，能为柴油重卡置换提供市场基础，支撑柴油重卡置换天然气重卡需求释放。
- **投资建议：**继续看好政策催化下的汽车板块主线投资机会。把握商用车的自上而下贝塔机会。本轮商用车板块性周期向上持续性或好于市场预期。不同于历史周期，本轮商用车是【外内需共振】+【国企资产重估】。2023年是龙头开始兑现业绩，2024年龙二龙三等紧跟兑现业绩。重卡板块，聚焦强α+业绩兑现高确定性品种进行布局，推荐潍柴动力/中国重汽+一汽解放/福田汽车。
- **风险提示：**全球经济复苏力度低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

行业走势



相关研究

《以旧换新政策再次明确，看好汽车板块主线投资机会》

2024-03-17

《2月行业产批表现符合预期，新能源渗透率为34.5%》

2024-03-13

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>