

2月燃气重卡渗透率高增，看好天然气转型

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

证券分析师：杨惠冰

执业证书编号：S0600523070004

联系邮箱：yanghb@dwzq.com.cn

2024年3月18日

- **行业总量：2月重卡产批零延续往年趋势向下调整，企业小幅去库，渠道继续加库：1) 产量：**2月重卡行业月度整体产量为5.93万辆，同环比分别-24.5%/-33.7%；**2) 批发：**2月国内重卡批发量为5.98万辆，同环比分别-22.5%/-38.3%；**3) 上险：**2月重卡终端销量为2.65万辆，同环比分别-55.0%/-21.8%；综合产批零表现来看，2月春节假期影响+货运行情影响下终端表现一般，去年同期高基数+传统春节影响产批同环比向下调整。**4) 出口：**2月重卡行业出口2.36万辆，同环比分别+4.7%/-8.5%。**5) 库存：**2月重卡行业企业库存-0.05万辆；渠道库存+0.97万辆，企业端小幅去库，渠道端持续加库。**1-2月累计批发15.7万，同比+24.4%，展望3月，我们预计重卡行业批发销量为11.0万辆左右，同环比分别-4.7%/+84.0%。**
- **行业结构：新能源渗透率环比下降，重卡行业新能源渗透率7.7%，环比-3.0pct。**2月国内重卡行业新能源产品销量为2029辆，行业渗透率为7.7%（纯电+氢能源+燃料电池），同环比分别+5.6/-3.0pct。其中纯电重卡销量为2004辆，同环比分别+72.2%/-43.0%；燃料电池重卡销量为25辆，同环比分别+4.2%/-73.4%；天然气重卡销量9592辆，同环比分别+48.5%/+50.6%，**天然气重卡销量占比36.21%，同环比分别+25.2/+17.4pct**，2月新能源重卡环比表现不及燃油重卡。
- **公司维度：2月重卡主要企业批零环比向下调整，中国重汽销量表现领跑行业。1) 批发：**2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/陕西重汽/东风汽车/一汽集团/北汽福田，销量分别为2.05/1.03/0.91/0.91/0.45万辆，五家企业市占率分别为34.3%/17.3%/15.3%/15.2%/7.5%，CR5为89.5%，同环比分别-1.2/-2.4pct，集中度环比回调；**2) 上险：**2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一汽集团/中国重汽/东风汽车/陕西重汽/北汽福田，市占率分别为26.3%/19.1%/18.2%/10.7%/10.4%，CR5为84.8%，同环比分别-2.2/+5.4pct，集中度环比增加。

■ **发动机配套维度：潍柴发动机配套量同环比上升，解放/重汽/陕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**：2月潍柴动力配套量0.97万套，同环比分别-48.4%/+12.5%。核心配套车企为中国重汽/一汽集团/陕汽集团/东风汽车/大运集团，五家整车厂出货量占比分别为35.4%/31.2%/23.0%/3.7%/3.2%，CR5为96.5%，同环比分别+5.4/+4.4pct。潍柴动力在天然气重卡发动机细分市场**市占率68.9%，环比+5.2pct**。2) **整车厂内部来看**：陕西重汽/中国重汽/一汽解放/东风汽车/福田汽车企业中，潍柴发动机配套比例分别为79.1%/68.1%/43.5%/7.5%/6.0%，同比分别-2.7/+27.0/+2.4/-3.2/-3.5pct，环比分别+7.3/+14.8/+14.5/+1.7/+1.4pct，潍柴为陕汽/重汽/解放的核心供应链。

■ **投资建议：燃气重卡+排标切换+经济复苏三重支撑，24~25年重卡板块有望开启新一轮向上周期，看好24Q1重卡消费旺季布局机会。** 1) 中长期维度，燃气重卡+国四淘汰+工程复苏三重因素共振，坚定看好2024~2025年向上周期。海内外天然气产能落地，国内天然气供给充裕，各地加气站建设加速推进，供给/需求/政策多维催化，2024年燃气重卡渗透率有望进一步提升；配合国四重卡淘汰以及万亿国债对于工程重卡销量修复向上的催化驱动，我们预计2024~2025年国内重卡行业批发销量分别为112/130万辆，同比分别+21.3%/+15.9%；2) 短期维度，24Q1重卡在消费旺季+燃气价格有望季节性回落双重因素驱动下，销量有望高增，带动业绩强兑现。**重卡板块投资聚焦强 α （天然气重卡受益）+业绩兑现高确定性品种进行布局【潍柴动力+中国重汽+一汽解放/福田汽车】**。

■ **风险提示**：国内重卡行业复苏不及预期，天然气价格上涨超出预期。



■ 一、2月重卡产批季节性下行，出口持续高增

■ 二、竞争格局：潍柴发动机份额持续提升

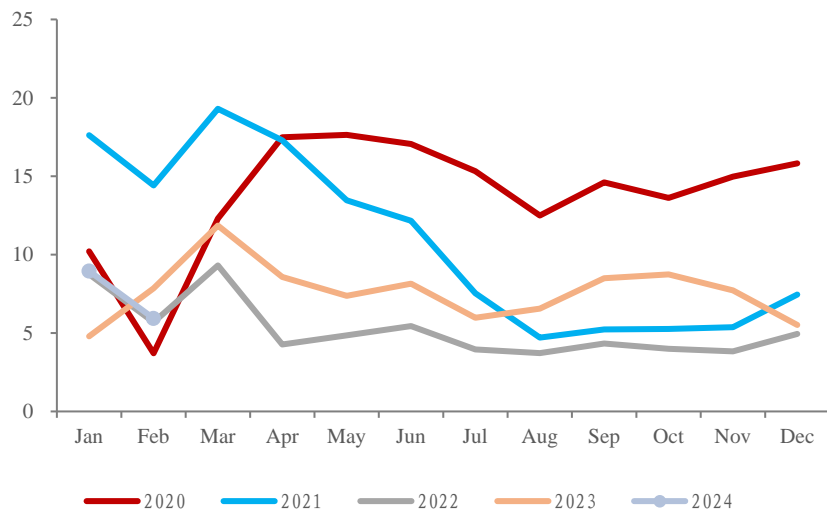
■ 三、投资建议与风险提示

一、2月重卡产批季节性下行，出口持续高增

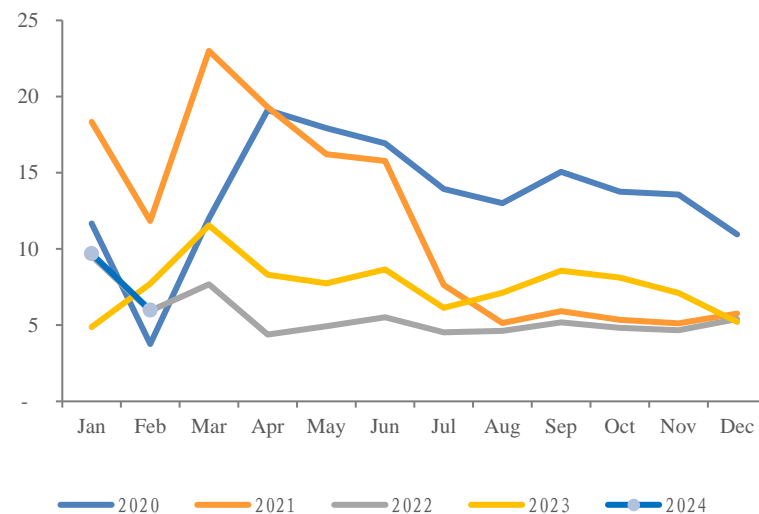
2月重卡产批季节性下滑，Q1预期同比增长

- **2月重卡产批延续往年趋势，同期高基数+去库存+春节假期影响下产批同环比向下调整：**
 - 1) 产量：2024年2月我国重卡行业月度整体产量为5.93万辆，同环比分别-24.5%/-33.7%；
 - 2) 批发量：2月国内重卡批发量为5.98万辆，同环比分别-22.5%/-38.3%；
 - 3) 结构维度：2月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为31.2%/19.2%/49.6%，分别同比+1.4/-0.8/-0.6pct，分别环比+6.0/-8.3/+2.3pct，半挂车批发量占比依旧保持首位。
- 展望3月，我们预计重卡行业批发销量为11.0万辆左右，同环比分别-4.7%/+84.0%。

图：重卡行业月度产量变化（万辆）

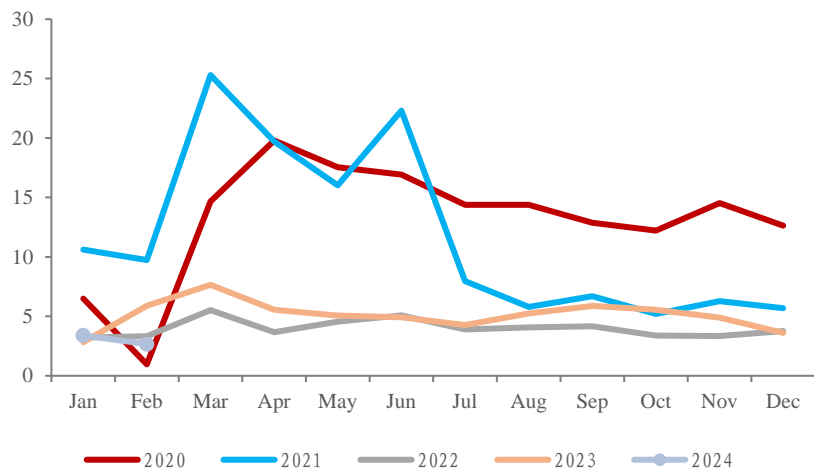


图：重卡行业月度批发销量变化（万辆）

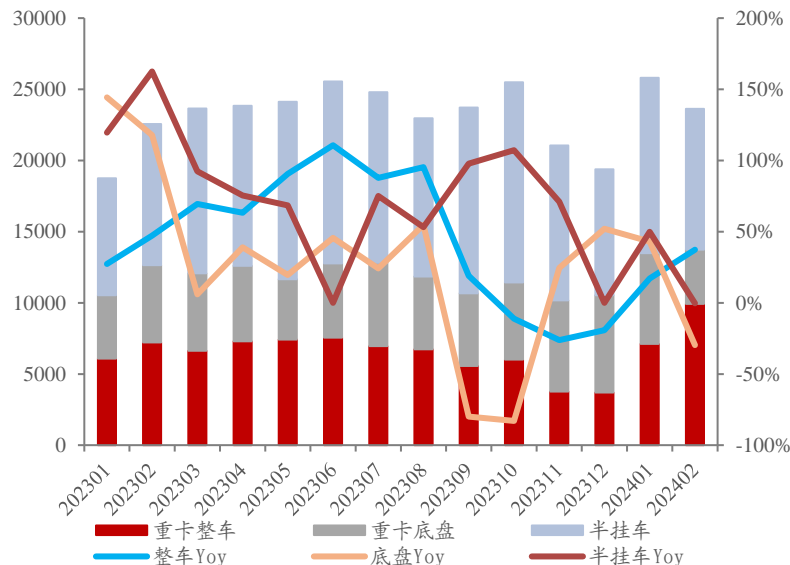


- **上险角度，2月重卡高基数下同环比下降，货运市场和春节假期影响环比下降。** 2024年2月重卡终端销量为2.65万辆，同环比分别-55.0%/-21.8%，终端需求同环比下降。
- **出口角度，2月重卡出口同比上升，出口产品以整车为主。** 2024年2月我国重卡行业出口2.36万辆，同环比分别+4.7%/-8.5%。其中，2月重卡整车出口量为0.99万辆，同环比分别+37.4%/+39.5%，整车占总出口比例为42.0%，同环比分别+10.0/+9.6pct；重卡底盘出口量为0.38万辆，同环比分别-29.7%/-40.1%，底盘占总出口比例为16.2%，同环比分别-7.9/-7.6pct；半挂车出口量为0.99万辆，同环比分别-0.3%/-19.8%，半挂车占总出口比例为41.8%，同环比分别-2.1/-2.0pct。

图：重卡行业月度上险量变化（万辆）



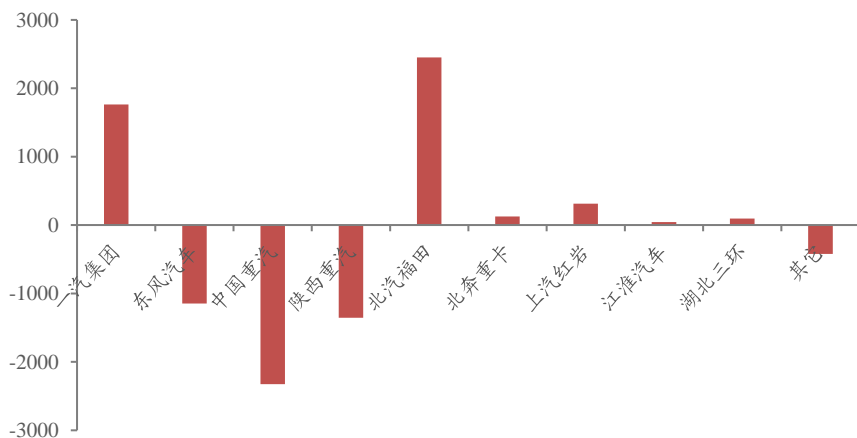
图：重卡行业月度出口变化（辆）



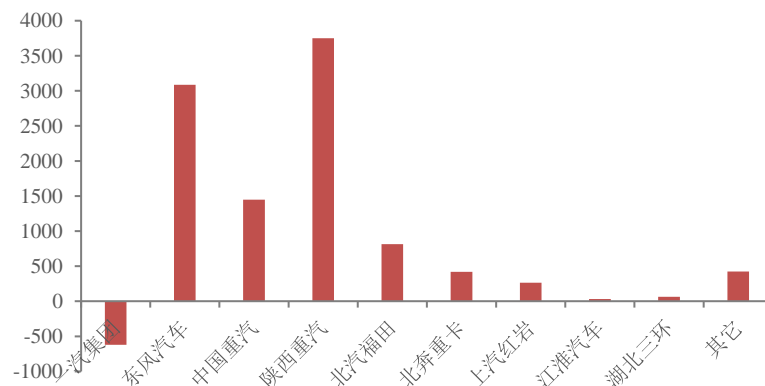
2月重卡行业企业端小幅去库，渠道端继续加库

- **库存角度，2月企业小幅去库，渠道继续加库。**
- 2月重卡（含非完整车辆和半挂牵引车）企业库存-458辆；其中，中国重汽、陕西重汽、东风汽车月度库存减少较多，2月库存分别-2326/-1355/-1146辆；福田汽车、一汽集团大幅加库，2月库存分别+2450/+1763辆。
- 2月重卡（含非完整车辆和半挂牵引车）渠道库存为+9673辆；绝大多数核心车企均渠道继续加库，一汽解放/东风汽车/中国重汽/陕西重汽/福田汽车1月库存分别-620/+3085/+1449/+3750/+813辆。

图：2月重型货车主要企业的企业库存（辆）

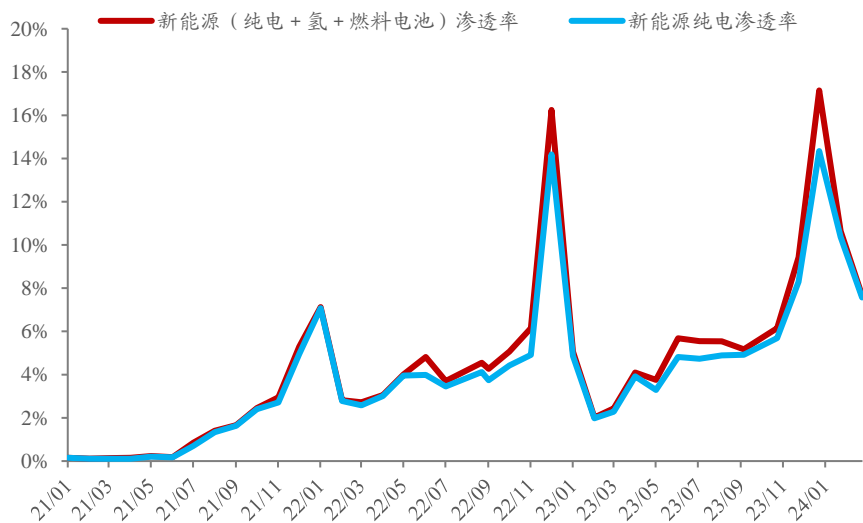


图：2月重型货车主要企业的渠道库存（辆）

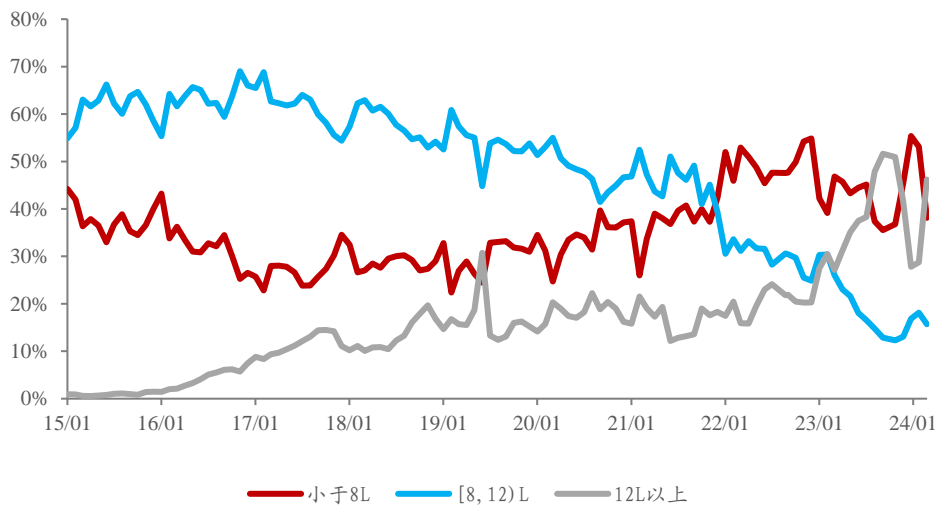


- **动力类型角度，重卡新能源渗透率环比下降。**2024年2月国内重卡行业新能源产品销量为2029辆，行业渗透率为7.7%（含纯电+氢能源+燃料电池），同比+5.6pct，环比-3.0pct。其中纯电重卡销量为2004辆，同环比分别+72.2%/-43.0%；燃料电池重卡销量为25辆，同环比分别+4.2%/-73.4%；天然气重卡销量9592辆，同环比分别+48.5%/+50.6%，天然气重卡销量占比36.21%，同环比分别+25.2/+17.4pct。企业维度，2月新能源产品销量前三的企业为中国重汽、三一集团和徐工集团，其市占率分别为16.46%/13.45%/11.68%。2月新能源重卡环比表现不及燃油重卡，燃料电池重卡销量环比大幅下降。
- **从发动机排量来看，2月国内重卡市场大排量发动机销量占比增幅明显。**排量小于8L的重卡占比为38.11%，同环比分别-1.0/-15.0pct；排量在8-12L之间的重卡占比为15.71%，同环比分别-14.7/-2.4pct；排量为12L以上的重卡占比为46.17%，同环比分别+15.7/+17.4pct。

图：重卡行业新能源渗透率变化情况



图：重卡行业发动机排量区间占比变化



二、竞争格局：潍柴发动机份额持续提升

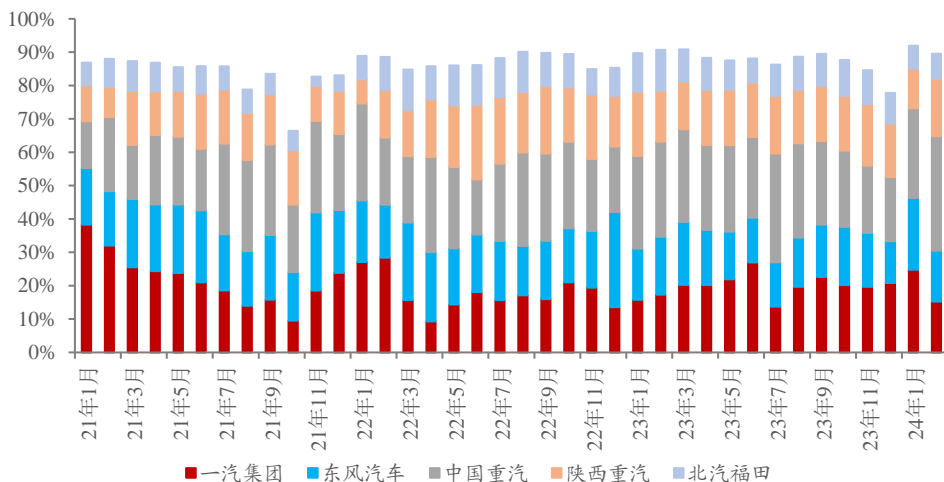
- 2月重卡行业产批零综合表现由于市场和春节假期影响同环比向下调整，中国重汽/东风汽车/福田汽车零售表现较好。从行业来看，2月重卡行业由于市场和春假假期影响，产量、批发同环比向下调整；分企业来看，中国重汽/东风汽车/福田汽车零售表现较好，其中中国重汽/陕西重汽领跑出口。

图：2月重卡行业以及重点车企产批零及出口表现/万辆和库存情况/万辆

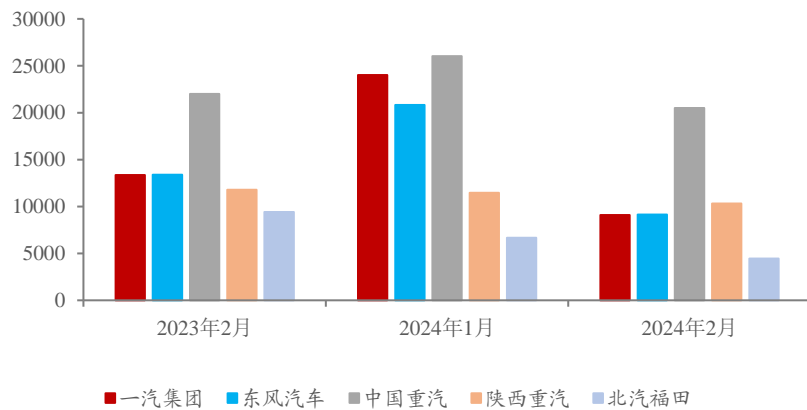
【东吴汽车黄细里团队】2月重卡行业以及重点车企产批数据拆解															
	产量			批发			上险			出口			企业当月库存	渠道当月库存	
	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比			
行业整体	5.93	-24.5%	-33.7%	5.98	-22.5%	-38.3%	2.65	-55.0%	-21.8%	2.36	4.7%	-8.5%	-458	9673	
整车	1.56	-21.3%	-31.1%	1.86	-18.8%	-23.5%	-	-	-	0.99	37.4%	39.5%	-	-	
半挂牵引	3.02	-25.9%	-23.7%	2.97	-23.5%	-35.3%	-	-	-	0.99	-0.3%	-19.8%	-	-	
重卡底盘	1.35	-24.7%	-50.5%	1.15	-25.6%	-56.9%	-	-	-	0.38	-29.7%	-40.1%	-	-	
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	10.6%	5.6%	-3.0%	-	-	-	-	-	
中国重汽	1.82	16.0%	-30.9%	2.05	-6.8%	-21.2%	0.51	18.3%	-18.9%	1.40	27.3%	39.9%	-2326	1449	
福田汽车	0.69	-25.3%	-0.7%	0.45	-52.7%	-33.2%	0.28	11.3%	8.2%	0.09	-63.4%	-38.6%	2450	813	
一汽解放	1.09	-42.6%	-47.4%	0.91	-31.9%	-62.1%	0.70	9.8%	22.5%	0.28	-8.3%	-50.4%	1763	-620	
陕西重汽	0.90	0.0%	0.0%	1.03	-12.5%	-10.1%	0.28	0.3%	0.5%	0.37	6.3%	-26.0%	-1355	3750	
东风汽车	0.80	-48.5%	-55.6%	0.91	-31.8%	-56.1%	0.48	13.2%	-2.7%	0.12	-10.7%	-48.0%	-1146	3085	

- **2月重卡批发口径集中度环比回调。**2024年2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、陕西重汽、东风汽车、一汽集团、北汽福田，五家企业市占率分别为34.3%/17.3%/15.3%/15.2%/7.5%，分别同比+5.8%/+2.0%/-2.1%/-2.1%/-4.8pct，分别环比+7.4%/+5.4%/-6.2%/-9.6%/+0.6pct，其中，中国重汽和陕西重汽同环比均上升。2月CR5为89.5%，同环比分别-1.2%/-2.4pct，集中度环比回调。
- **前5大企业批发销量同环比均向下调整，中国重汽同比表现较好。**2月，中国重汽销量为2.05万辆，同环比分别-6.8%/-21.2%；一汽集团销量为0.91万辆，同环比分别-31.9%/-62.1%；东风汽车销量为0.91万辆，同环比分别-31.8%/-56.1%；陕西重汽销量为1.03万辆，同环比分别-12.5%/-10.1%；北汽福田销量为0.45万辆，同环比分别-52.7%/-33.2%。

图：重卡行业核心车企市场销量份额-批发口径

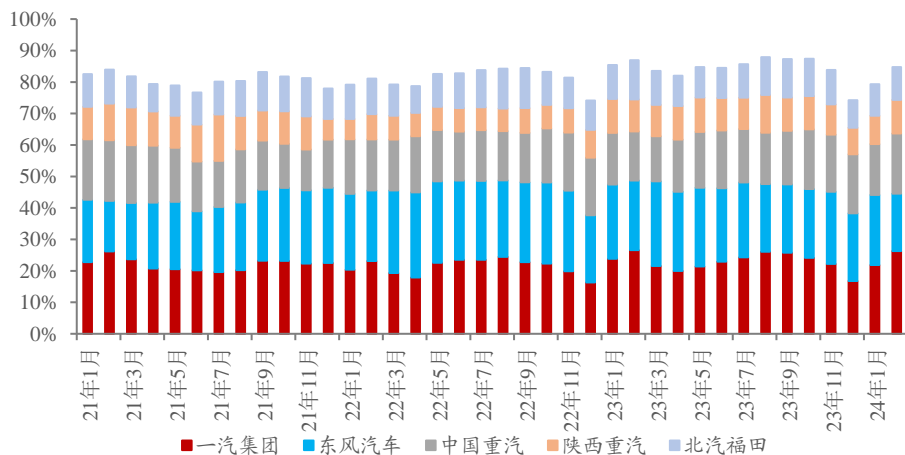


图：重卡行业核心车企市场批发销量（辆）

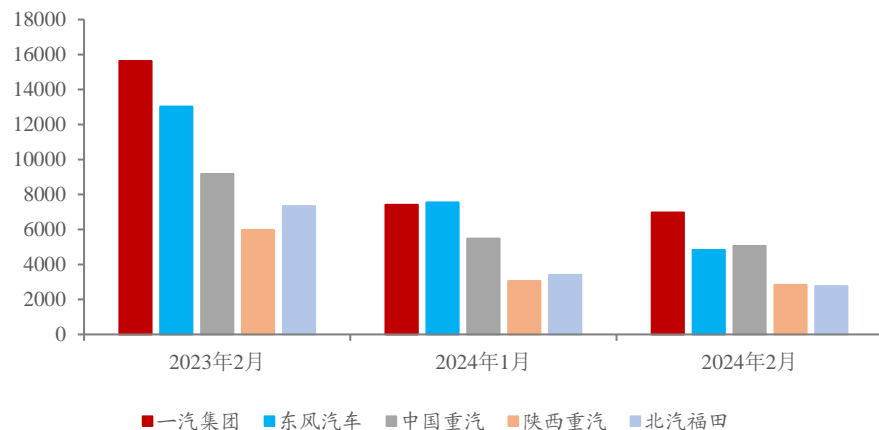


- 2月重卡上险口径集中度环比上升。** 2024年2月国内重卡终端上险量（含非完整车辆和半挂牵引车）排名前五的企业分别为一汽集团、中国重汽、东风汽车、陕西重汽和北汽福田，其市占率分别为26.3%/19.1%/18.2%/10.7%/10.4%，分别同比-0.3/+3.5/-3.9/+0.5/-2.0pct，分别环比+4.5/+2.9/-4.0/+1.7/+0.4pct；其中，一汽集团是2月上险口径市占率环比表现最优的企业。2月终端上险CR5为84.8%，同环比分别-2.2/+5.4pct，集中度环比增加。
- 前5大企业同环比均下降。** 2月，东风汽车销量为0.48万辆，同环比分别-62.9%/-36.0%；一汽集团销量为0.70万辆，同环比分别-55.4%/-5.9%；中国重汽销量为0.51万辆，同环比分别+44.9%/-7.8%；北汽福田销量为0.28万辆，同环比分别-62.3%/-18.6%；陕西重汽销量为0.28万辆，同环比分别+52.6%/-7.2%。

图：重卡行业核心车企市场销量份额-上险口径



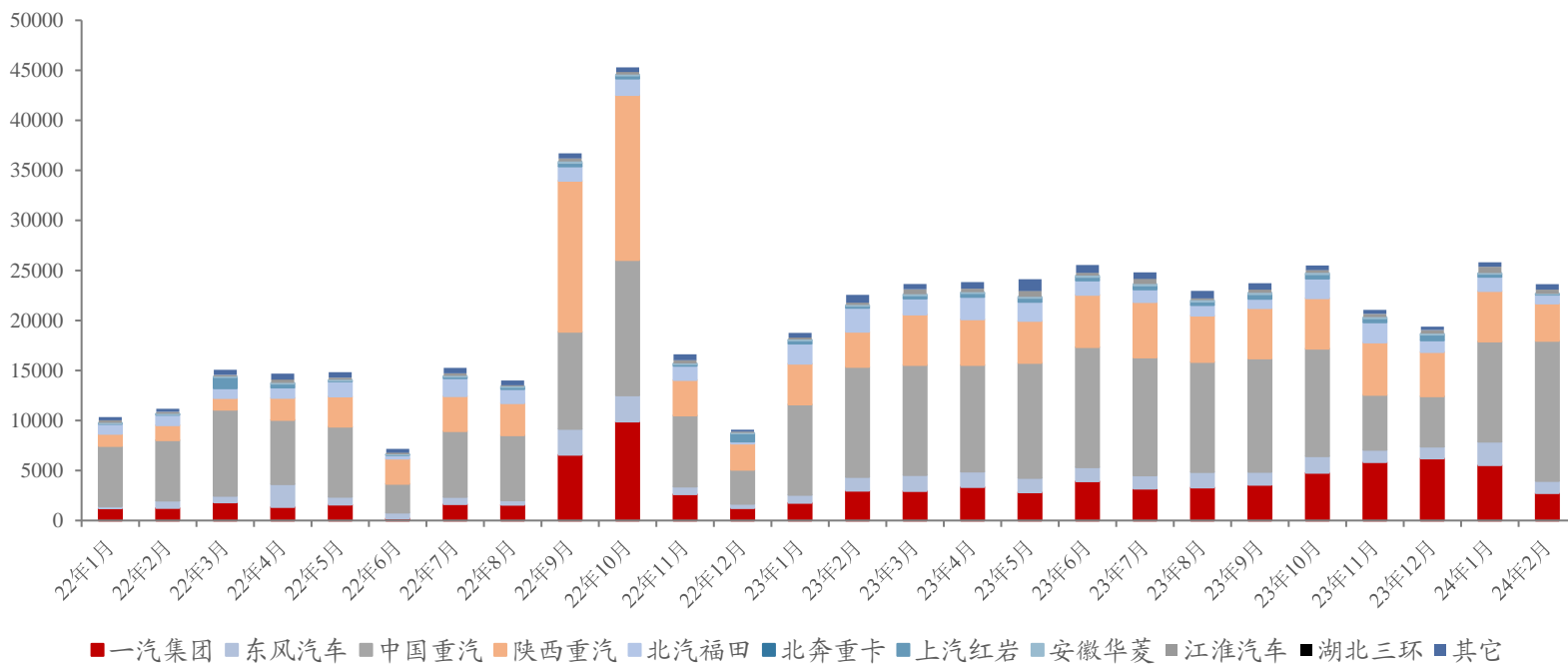
图：重卡行业核心车企市场终端销量（辆）



2月出口集中度回升，中国重汽同环比均上升

- **2月出口集中度回升，中国重汽同环比均上升。**2024年2月我国重卡行业出口量为2.36万辆（含非完整车辆和半挂牵引车），同环比分别+4.7%/-8.5%。
- 出口前3大企业分别为中国重汽、陕西重汽和一汽集团，出口量分别为14002/3733/2752辆，分别同比+27.3%/+6.3%/-8.3%，分别环比+39.9%/-26.0%/-50.4%。前3大企业出口市占率分别为59.3%/15.8%/11.6%，市占率分别同比+10.5/+0.2/-1.6pct，分别环比+20.5/-3.7/-9.8pct；2月CR3为86.7%，同环比分别+9.1/+6.9pct，出口集中度明显上升。

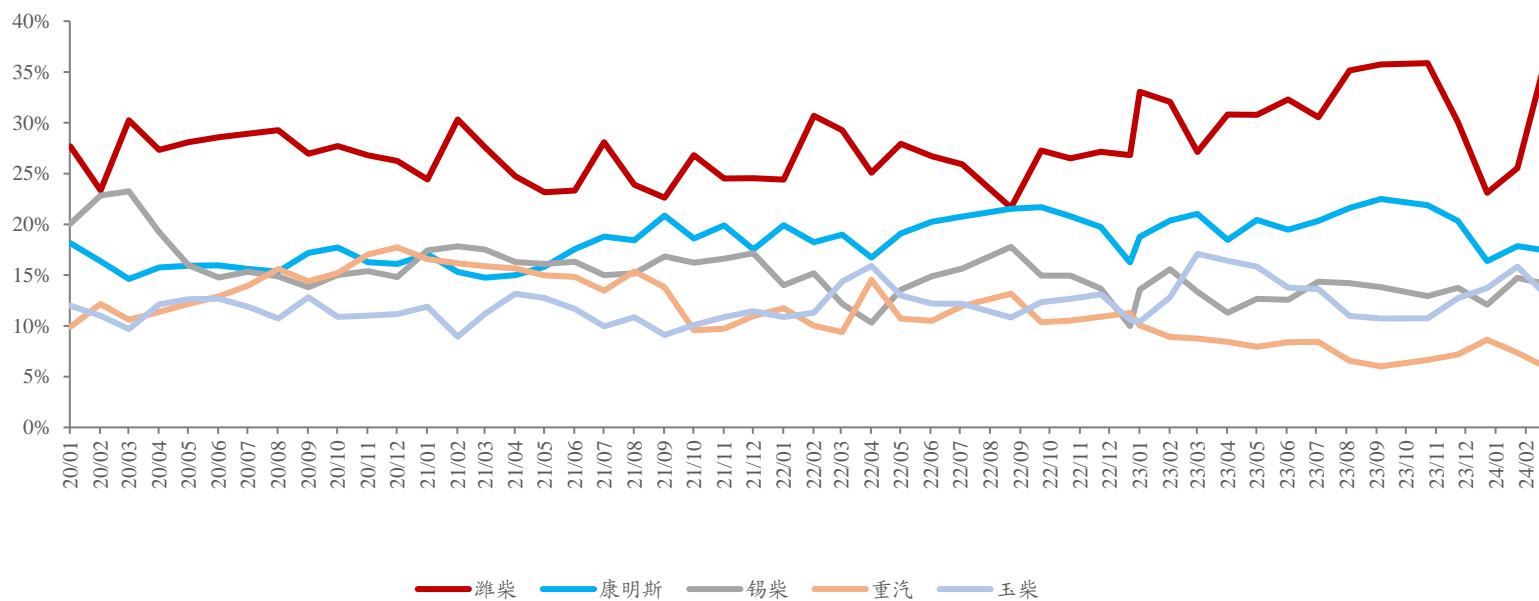
图：重卡行业核心车企市场出口销量情况（辆）



2月发动机CR5 87%，潍柴市占率同环比上升

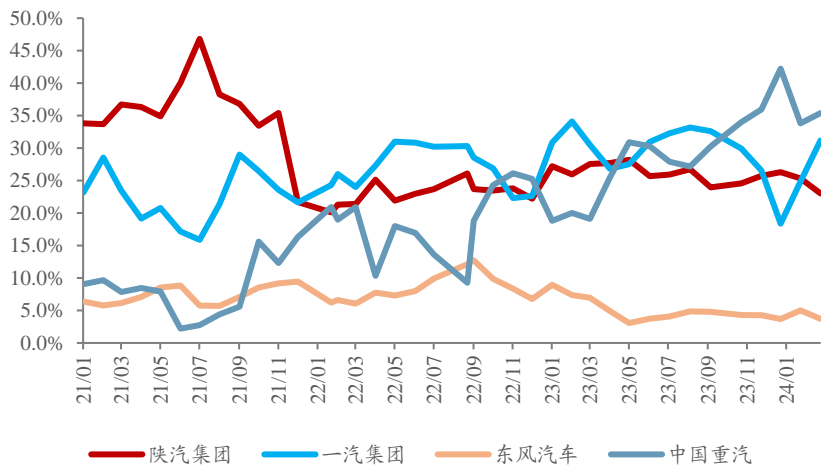
- 从发动机配套格局来看，2月发动机供应商市场份额集中度上升。配套排名前五的公司分别为潍柴动力、康明斯（含福田康明斯与东风康明斯）、锡柴、广西玉柴以及中国重汽，市占率为37.0%/17.4%/14.1%/12.9%/5.9%。CR5为87.2%，同环比分别-2.5/+5.9pct，集中度较上月提高。其中潍柴动力发动机市场配套份额同环比上升，环比+11.5pct，同比+4.9pct；康明斯、锡柴、广西玉柴、中国重汽发动机配套份额同环比均下降，环比分别-0.4/-0.6/-3.0/-1.5pct，同比分别-3.0/-1.5/-0.1/-3.1pct。

图：全市场重卡发动机份额变化

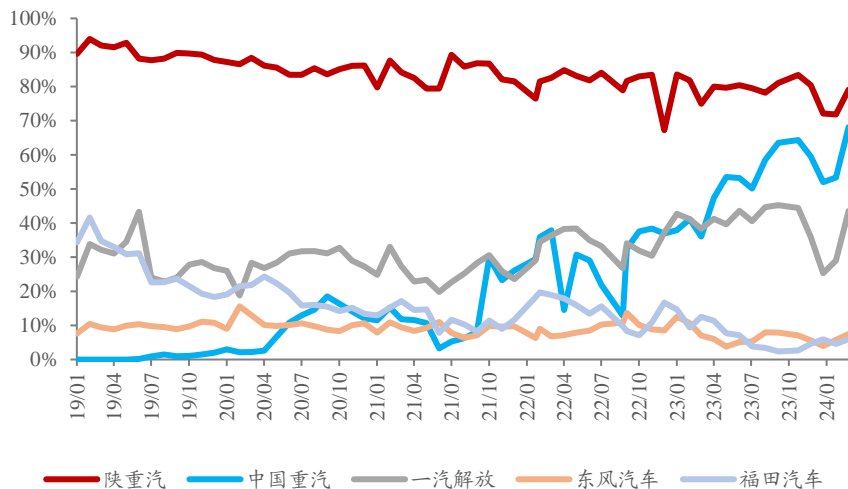


- **核心发动机企业角度，潍柴动力2月核心配套车企包括中国重汽、一汽集团、陕汽集团等：**2月潍柴动力配套量0.97万套，同环比分别-48.4%/+12.5%，核心配套车企为中国重汽、一汽集团、陕汽集团、东风汽车和大运集团，占比分别为35.4%/31.2%/23.0%/3.7%/3.2%。前五名客户配套集中度为96.5%，同环比分别+5.4/+4.4pct。
- **从车企内部配套供应商占比角度，潍柴动力在行业龙头重卡公司内部的配套占比整体环比上升。**陕西重汽配套潍柴发动机的比例达79.1%，同环比分别-2.7/+7.3pct；中国重汽、一汽解放、东风汽车与福田汽车公司内部潍柴发动机配套比例分别为68.1%/43.5%/7.5%/6.0%，同比分别+27.0/+2.4/-3.2/-3.5pct，环比分别+14.8/+14.5/+1.7/+1.4pct。

图：潍柴发动机供应占重卡公司发动机比重



图：潍柴发动机于头部主机厂配套比例

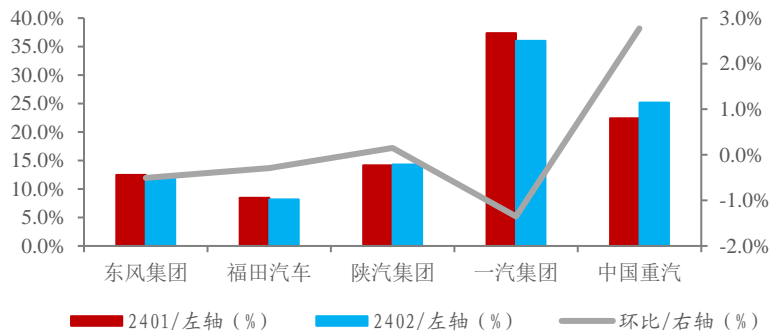


天然气重卡渗透率36.2%，同环比+25/+17pct

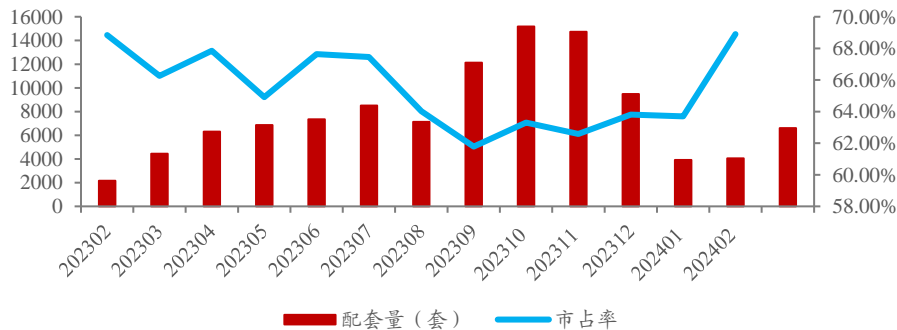
- **2月天然气重卡渗透率同环比增加，中国重汽市占率上升。**2月天然气重卡销量0.96万辆，渗透率36.2%，同环比+25.2/+17.4pct。一汽解放、中国重汽、陕汽集团、东风集团、福田汽车1月天然气重卡市占率分别为36.0%/25.2%/14.3%/12.0%/8.2%，环比分别-1.4/+2.8/+0.1/-0.5/-0.3pct。
- **从天然气重卡发动机配套占比角度，潍柴动力占比环比波动。**2月潍柴动力天然气重卡发动机配套0.66万台，环比+62.9%，领跑行业；市占率68.9%，环比+5.2pct。



图：天然气重卡前五大企业渗透率 (%) 变化

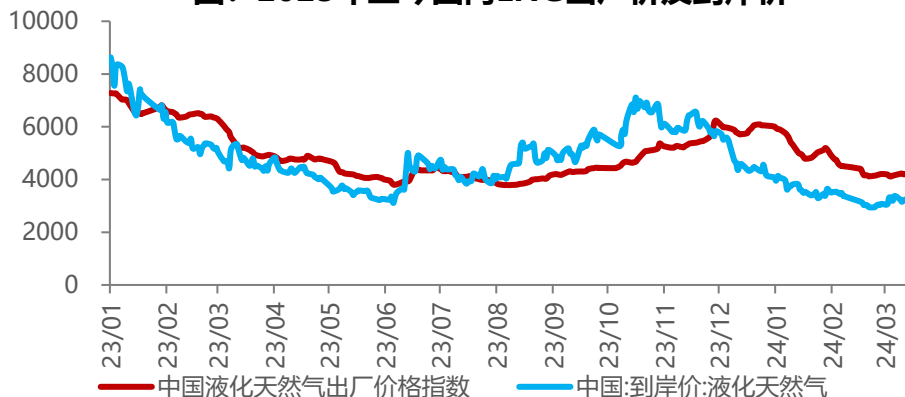


图：潍柴天然气重卡发动机配套量及市占率

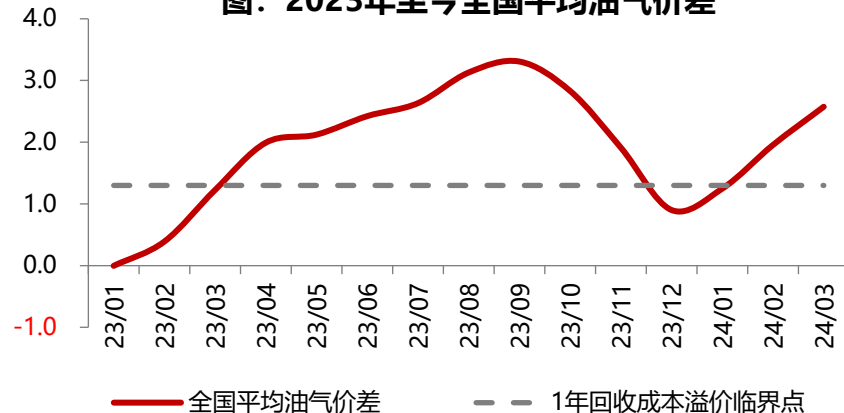


- **LNG价格维持低位**：市场需求平淡叠加西北个别液厂恢复对外供应，市场供应充足，LNG价格持续回落，3月15日全国LNG出厂价4219元/吨，3月全国平均油气价差2.6元，高于1年回收成本溢价临界值（1.3元）。
- **供给端来看**：据工信部3月新车公示，牵引车新车共38款，其中天然气牵引车4款，占比11%。

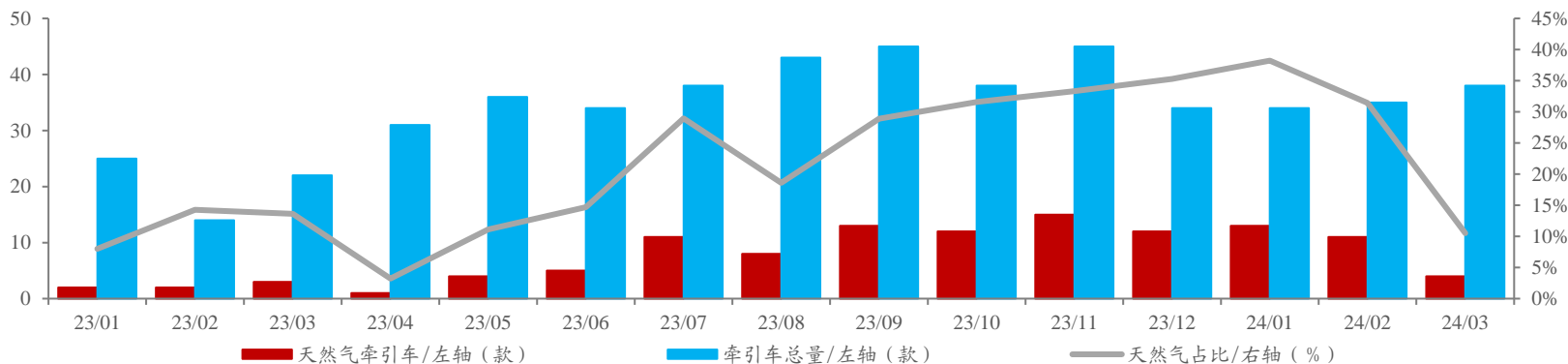
图：2023年至今国内LNG出厂价及到岸价



图：2023年至今全国平均油气价差



图：2023年至今工信部牵引车新车构成（款）及天然气占比（%）



三、投资建议与风险提示

- **投资建议：**燃气重卡+排放标准切换+出口稳增长三重支撑，24~25年重卡板块有望开启新一轮向上周期。
 - **1) 中长期维度，**燃气重卡+排放标准切换+出口稳增长三重因素共振，坚定看好2024~2025年向上周期。海内外天然气产能落地，国内天然气供给充裕，各地加气站建设加速推进，天然气载货车产品覆盖逐步丰富，供给/需求/政策多维催化，2024年燃气重卡渗透率有望高增；海外出口维度独联体、东南亚、拉美等地重卡出口持续突破增长，配合国四重卡淘汰、以旧换新政策对于重卡国内销量修复向上的催化驱动，我们预计2024~2025年国内重卡行业批发销量分别为112/130万辆，同比分别+21.3%/+15.9%；
 - **2) 短期维度，**24H1在燃气价格回落+以旧换新政策双重因素驱动下，重卡尤其是天然气重卡销量有望高增，带动业绩强兑现。
- **投资维度，**重卡板块聚焦强 α （天然气重卡受益）+业绩兑现高确定性品种进行布局【潍柴动力+中国重汽+一汽解放/福田汽车】。

- **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。
- **天然气价格上涨超预期。**若行业天然气价格持续上涨，燃气重卡使用性价比降低，则会降低消费者换购动力从而影响整体行业销量表现。

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 财富家园