

汽车

报告日期：2025年01月11日

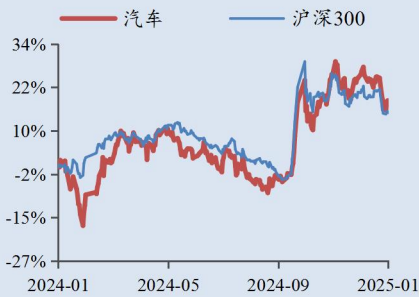
2025年以旧换新政策出台，看好补贴托举重卡需求向上

——汽车行业事件点评报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《理想加速发力 AI，2025 年车市智能化进展可期——汽车行业周报》2025.01.02

《广汽发布第三代机器人 GoMate，人形机器人量产渐行渐近——汽车行业点评报告》2024.12.30

《汽车报废&置换约 580 万辆，看好 2025 年政策持续发力——汽车行业周报》2024.12.25

事件：

2025 年 1 月 8 日，国家发改委和财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》（以下简称《通知》），提出将老旧营运货车报废更新补贴范围扩大至国四及以下排放标准营运货车。

观点：

- **补贴范围扩大至国四货车，补贴力度&资金安排维持不变。**补贴标准方面，《通知》明确按《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》规定发放，即提前报废老旧营运柴油货车补贴 1-4.5 万元/辆，新购国六柴油货车/新能源货车分别补贴 2.5-6.5/3.5-9.5 万元/辆。补贴范围方面，在落实 2024 年支持政策基础上，将老旧营运货车报废更新补贴范围扩大至国四及以下排放标准营运货车。资金安排方面，延续 2024 年政策安排，直接向地方安排的资金总体按照 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。
- **窗口期长+保有量大+活跃度高三重推动下有望拉动约 15 万辆重卡销量增长。**我们预计 2025 年重卡报废更新有望较 2024 年大幅增长，主要原因有三：一是窗口期长，《通知》于 2025 年 1 月初出台，申请窗口期较 2024 年报废更新政策的 5 个月大幅延长，且覆盖春节后的重卡销售高峰期。二是保有量大，据北斗数据，截至 2024 年 8 月中旬，国四重卡保有量超 80 万辆；截至 2024 年 7 月，国三重卡保有量约 44 万辆，政策覆盖范围大幅扩大。三是车辆活跃度高，更新意愿较高。国三及以下重卡运营时间超过 10 年，车况较差，多数集中在三四线城市及农村地区进行短途运输，对升级换代需求不强烈，而国四重卡活跃度更高，升级换代意愿较强。按 70-80 万辆保有量，20% 的新车置换率计算，政策预计拉动 14-16 万辆重卡销量增长，占 2024 年重卡批发销量 89.9 万辆的 15.6%-17.8%。
- **补贴力度倾斜+产品降价，新能源重卡经济性凸显。**补贴拉动下，新能源重卡有望受益，主要原因有二：一是《通知》维持差异化补贴方案，新增购置国六标准柴油重卡和新能源重卡补贴差额 3 万元/辆。二是在动力电池材料降价传导下，带动新能源重卡单车价格的持续下降，部分主销新能源重卡与柴油重卡的价格差已经缩小到 20 万元内，多出的购置成本可以通过车辆使用过程中的油

电价差，在一年左右的时间收回。新能源重卡经济性凸显，有望在补贴助力下受益。

- **投资建议：**重卡报废更新范围扩展，叠加窗口期拉长、用户更新意愿增强，2025年重卡销量有望进一步增长，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注重卡产业链龙头公司**中国重汽、潍柴动力和一汽解放**等。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；补贴落地不及预期；公路货运运价波动风险；第三方数据的误差风险；重点关注公司业绩不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/01/10	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000951.SZ	中国重汽	18.73	0.92	1.18	1.43	1.75	20.4	15.9	13.1	10.7	未评级
000338.SZ	潍柴动力	14.10	1.03	1.28	1.47	1.66	13.7	11.0	9.6	8.5	未评级
000800.SZ	一汽解放	7.75	0.16	0.19	0.32	0.40	47.1	41.2	24.5	19.4	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046