

重卡行业2月跟踪月报： 内销超预期，景气度良好

证券分析师：黄细里

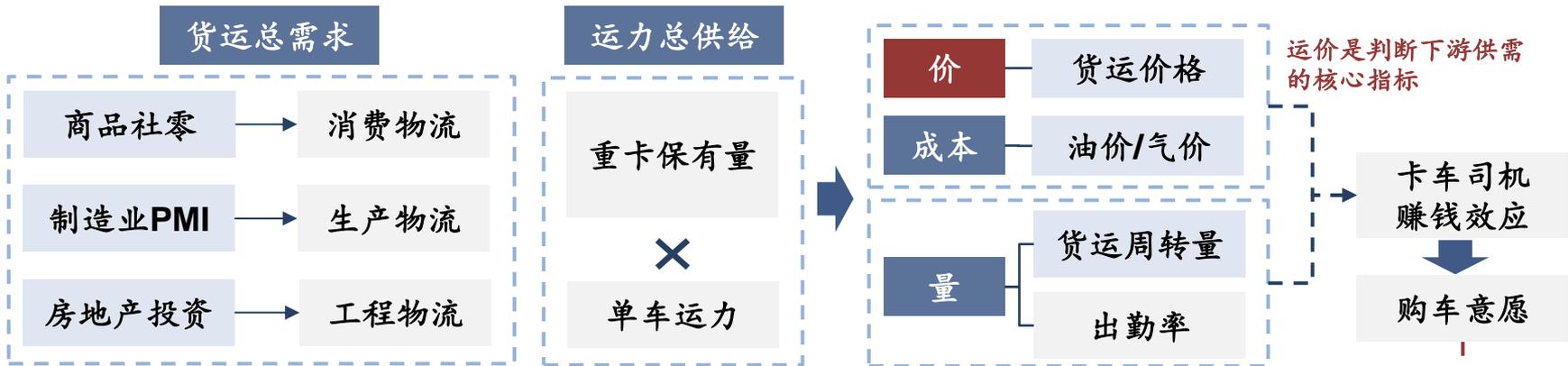
执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

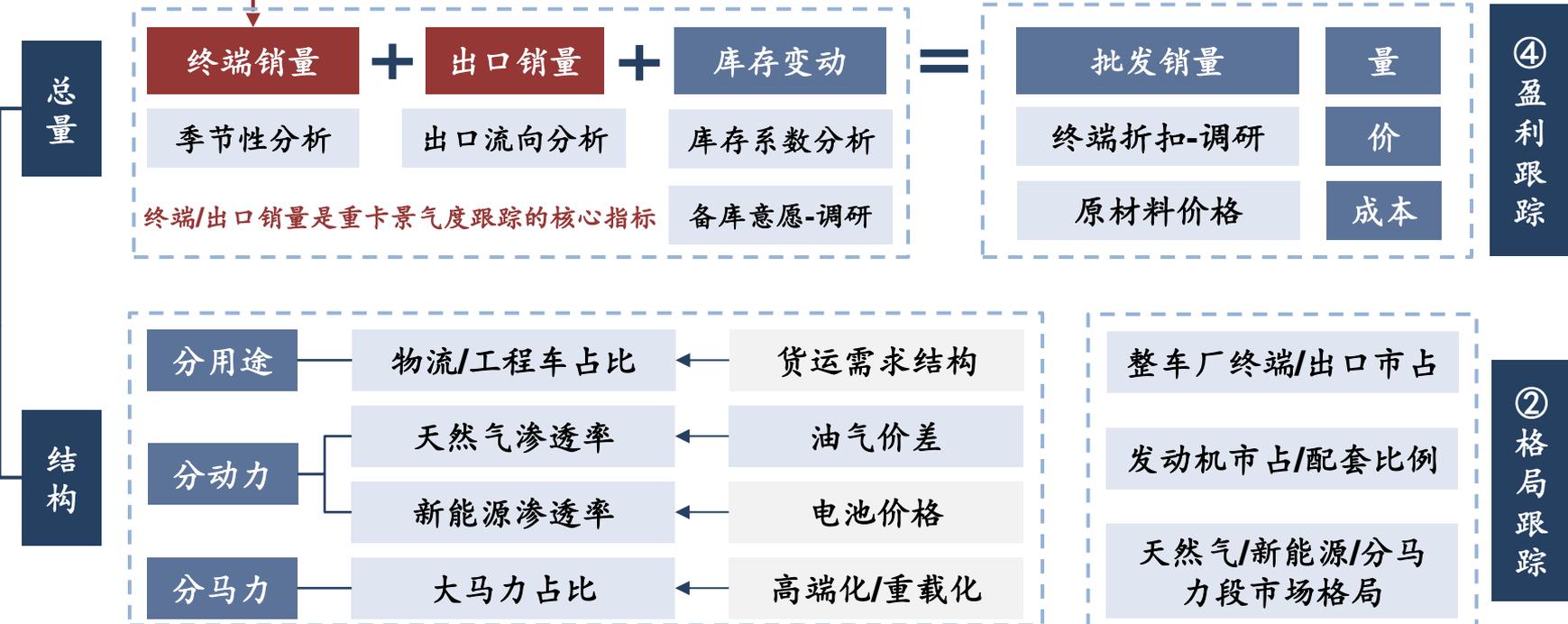
联系电话：021-60199793

2025年3月25日

③ 需求跟踪



① 销量跟踪



④ 盈利跟踪

② 格局跟踪

- **批发**: 2月重卡批发销量8.2万辆, 同环比分别为+36.1%/+12.7%, 超我们预期。
- **终端**: 2月重卡终端销量4.8万辆, 同环比分别为+81.9%/+42.9%, 超我们预期。
- **出口**: 2月重卡出口销量2.3万辆, 同环比分别为-4.6%/-5.9%, 符合预期。
- **库存**: 行业总库存+1.6万辆, 当前行业总库存14.9万辆。
- **展望**: 我们预计25年3月重卡内销7万辆左右, 批发11万辆左右。

图: 2025年重卡批发/终端/出口/库存数据

	24M10	24M11	24M12	25M1	25M2	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	2025E
批发销量/万辆	6.6	6.8	8.4	7.2	8.1	27.3	23.2	17.8	21.8	90.2	100.0
Yoy	-18.2%	-3.7%	61.6%	-25.5%	36.1%	13.0%	-6.2%	-18.2%	21.7%	-1.0%	10.4%
环比	15.0%	3.2%	22.9%	-14.3%	12.7%	33.5%	-15.0%	-23.0%	22.7%		
终端销量/万辆	4.5	5.7	6.9	3.4	4.8	13.5	16.6	13.0	17.1	60.3	68.8
Yoy	-19.5%	16.9%	92.6%	-0.5%	81.9%	-17.3%	6.7%	-15.4%	31.6%	-1.7%	12.2%
环比	2.8%	27.8%	21.6%	-51.4%	42.9%	-3.7%	22.5%	-21.4%	31.6%		
出口销量/万辆	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3	7.5	7.7	7.0	6.9	29.0	32.0
Yoy	-10.1%	9.5%	18.5%	-7.2%	-4.6%	14.8%	5.4%	-2.3%	-1.3%	5.2%	10.4%
环比	-6.6%	0.5%	-0.3%	4.3%	-5.9%	13.1%	3.8%	-9.8%	-1.3%		
渠道库存	-0.13	-1.20	-0.82	1.50	1.07	6.30	-1.12	-2.15	-2.11	0.92	-

2月销量:

- **行业总量：2月产批零超预期。** 1) **产量**：2月重卡产量8.7万辆，同环比分别+46.3%/+14.4%； 2) **批发**：2月重卡批发销量8.1万辆，同环比分别+36.1%/+12.7%； 3) **上险**：2月重卡终端销量4.8万辆，同环-4.6%/-5.9%； 4) **出口**：2月重卡出口销量2.3万辆，同环比分别为-4.6%/-5.9%； 5) **库存**：2月重卡企业库存+0.5万辆，渠道库存+1.0万辆。
- **行业结构**：2月新能源重卡销量0.81万辆，同环比分别+298.5%/+14.3%，新能源渗透率16.78%，同环比分别+9.12/-4.12pct。2月天然气重卡销量1.77万辆，同环比分别+84.5%/+130.6%，天然气重卡渗透率36.7%，同环比分别+0.53/+13.96pct，2月平均油气价差2.3元，环比1月+0.1元。

2月格局:

- **整车格局**： 1) **终端**：2025年2月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田终端销量市占率分别25.0%/19.2%/19.3%/12.1%/9.9%，同比24年全年分别+1.3/-0.5/+1.5/+1.4/-0.5pct，环比1月分别+5.1/-3.0/+0.5/+1.6/-0.3pct。 2) **出口**：2025年2月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别14.7%/6.6%/46.6%/17.3%/9.5%，同比24年全年分别-4.5/-2.4/+5.7/-4.3/+5.6pct，环比1月分别-2.0/+2.0/+0.7/-4.2/+3.4pct。

2月格局：潍柴份额环比上升，维持第一

- **发动机格局：潍柴份额环比上升，维持第一。** 1) **整体**：2月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别28.4%/16.7%/15.9%/8.6%/12.0%，同比24年全年分别+0.9/-1.8/+0.8/+1.5/-1.6pct，环比1月分别+7.6/-0.3/+1.8/-2.3/-1.5pct； 2) **潍柴**：2月潍柴终端配套量1.4万，同环比分别+40.5%/+94.8%。分车企来看，2月潍柴在陕重汽/重汽/解放中配套率分别67.2%/54.2%/32.2%，环比1月分别+4.5/+13.5/+9.3pct，同比24年全年分别-0.9/-3.9/+1.7pct。分燃料类型来看，2月潍柴柴油/天然气发动机市占率分别17.23%/55.4%，同比24年全年分别-0.3/-4.1pct，环比1月分别+0.1/+6.3pct。
- **投资建议**：看好国四政策刺激下全年板块行情。**短期首推【中国重汽A】，最受益于内需反转，长期看好【中国重汽H】+【潍柴动力】，重视【一汽解放+福田汽车】业绩改善弹性。**
- **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、销量跟踪：2月产批零超预期**

- **二、格局跟踪：各车企份额同环比分化，潍柴份额回升**

- **三、需求跟踪：宏观指标较为平稳**

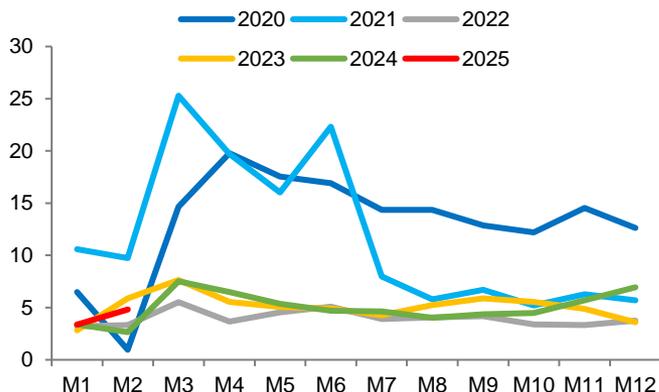
- **四、投资建议与风险提示**

一、销量跟踪：2月产批零超预期

- **终端销量**：2月重卡终端销量4.8万，同环比分别+81.9%/+42.9%。
- **季节性分析**：2009-2024年非排放标准切换年份2月销量的平均环比为+21.4%，2月销量环比强于季节性。
- **1-2月累计终端销量8.2万，同比+35.6%。**

图：2009年至今重卡月度上险量环比增速

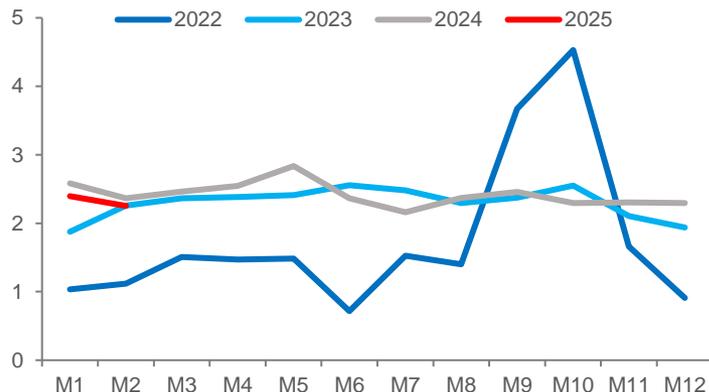
图：重卡月度上险量 (万辆)



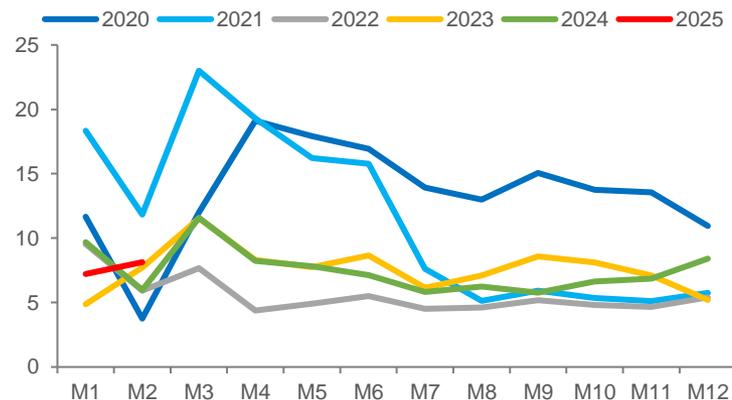
重卡销量环比增速	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12
2009		141.4%	126.8%	48.0%	-11.5%	27.0%	-11.8%	-6.0%	32.7%	-24.0%	25.6%	5.3%
2010	-11.4%	-29.7%	163.1%	15.6%	-19.0%	-7.5%	-15.5%	-18.8%	14.3%	-17.7%	31.1%	-23.9%
2011	-20.0%	-1.9%	147.1%	-13.0%	-15.0%	-20.0%	-17.0%	2.5%	12.6%	-19.7%	8.1%	-27.2%
2012	-40.2%	151.9%	34.1%	-22.6%	-9.1%	-26.6%	-3.3%	-2.2%	8.1%	-12.8%	25.8%	-15.1%
2013	-8.6%	-23.8%	183.9%	2.0%	10.9%	4.8%	-36.5%	-17.5%	30.0%	-12.7%	18.5%	50.0%
2014	-63.6%	0.5%	119.0%	7.8%	-12.7%	-23.7%	-1.9%	-19.0%	17.0%	-19.8%	18.2%	58.4%
2015	-67.4%	-40.6%	227.0%	12.5%	-16.0%	-4.8%	-19.1%	-15.4%	28.7%	5.5%	5.8%	-3.6%
2016	-22.6%	-20.3%	178.0%	-10.9%	-3.0%	-14.5%	-24.0%	0.2%	10.1%	44.2%	44.2%	-13.2%
2017	-28.7%	38.5%	35.9%	-13.7%	-2.3%	13.7%	-18.9%	3.3%	7.8%	-16.1%	15.5%	-20.0%
2018	-13.0%	-32.7%	210.5%	-10.4%	3.0%	-22.6%	-9.1%	-12.7%	5.3%	0.4%	15.9%	-19.8%
2019	-13.6%	-1.7%	132.6%	-6.8%	-18.8%	17.2%	-40.8%	-11.8%	20.0%	10.0%	30.6%	-12.5%
2020	-35.3%				-11.4%	-3.5%	-15.1%	0.0%	-10.4%	-5.2%	19.0%	-13.1%
2021	-16.0%	-8.2%	159.9%	-22.1%	-18.7%	39.2%	-64.3%	-27.2%	15.6%	-22.3%	20.7%	-9.5%
2022	-43.7%	4.1%	65.8%	-33.8%	24.2%	11.7%	-23.3%	4.4%	2.5%	-18.8%	-1.5%	12.7%
2023	-24.8%	108.2%	29.9%	-27.5%	-8.8%	-2.8%	-13.1%	22.5%	12.1%	-5.4%	-12.0%	-26.2%
2024	-6.0%	-21.8%	183.7%	-13.7%	-17.3%	-12.3%	-1.3%	-13.4%	8.1%	2.8%	27.8%	21.6%
09-24年平均	-30.1%	21.4%	134.8%	-4.6%	-8.9%	-6.3%	-15.0%	-5.4%	12.4%	-4.6%	18.4%	-4.4%
2025	-51.4%	42.9%										

- **出口销量**：中汽协口径下，2月重卡出口2.3万辆，同环比分别-4.6%/-5.9%。
- **批发销量**：2月重卡批发销量8.1万辆，同环比分别+36.1%/+12.7%，超我们预期。
- **分结构**：2月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为24.2%/23.0%/52.7%，分别同比-1.2/+0.3/+0.7pct，分别环比-2.7/-1.1/+3.7pct，半挂牵引车占比略有上升。

图：重卡月度出口量（中汽协口径，万辆）



图：重卡月度批发销量（万辆）



总量-库存：行业库存增加，库存位于合理水平

- **库存变动**：2月行业整体库存+1.6万辆，其中企业库存+0.54万辆，渠道库存+1.07万辆。
- **库存系数**：根据近12个月平均终端销量计算，2月底行业总库存系数为2.9，处于合理水平。

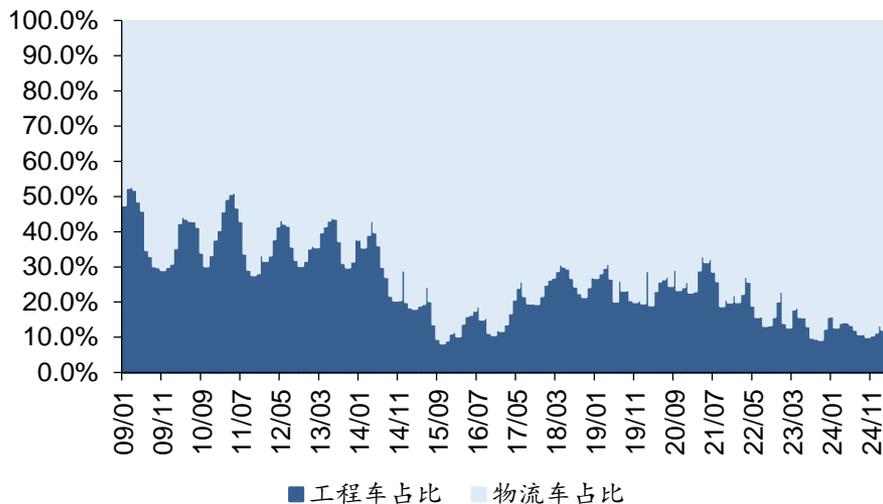
图：重卡绝对库存变化值（万辆）



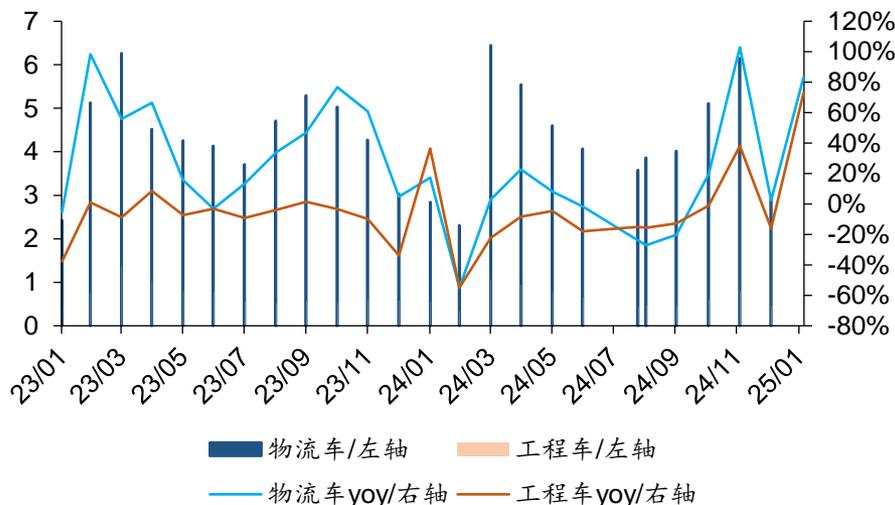
结构-分用途：2月物流车占比上升至88%

- 2月工程车终端销量0.59万辆，同环比分别+73%/-28%；物流车销量4.2万辆，同环比分别+83.2%/+45.3%。
- 2月工程车/物流车占比分别12%/88%，工程车占比同环比分别-0.6/-1.4pct，物流车占比同环比分别为+0.6/+1.4pct。

图：2009年至今工程车/物流车月度销量占比



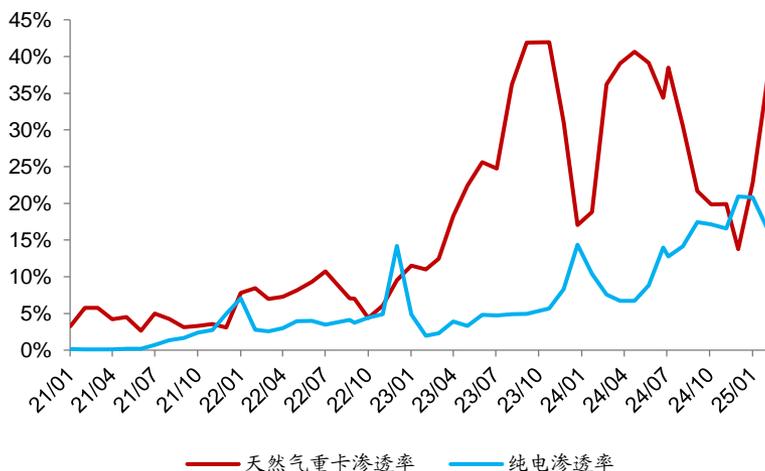
图：2023年至今工程车/物流车销量（万辆）及同比增速



结构-天然气重卡：渗透率36.7%，同环比上升

- **天然气重卡**：2月天然气重卡销量1.77万辆，同环比分别+84.5%/+130.6%，天然气重卡渗透率36.7%，同环比分别+0.5/+14.0pct。
- **天然气重卡结构**：2月牵引车中天然气重卡渗透率59.18%。

图：重卡分动力类型渗透率

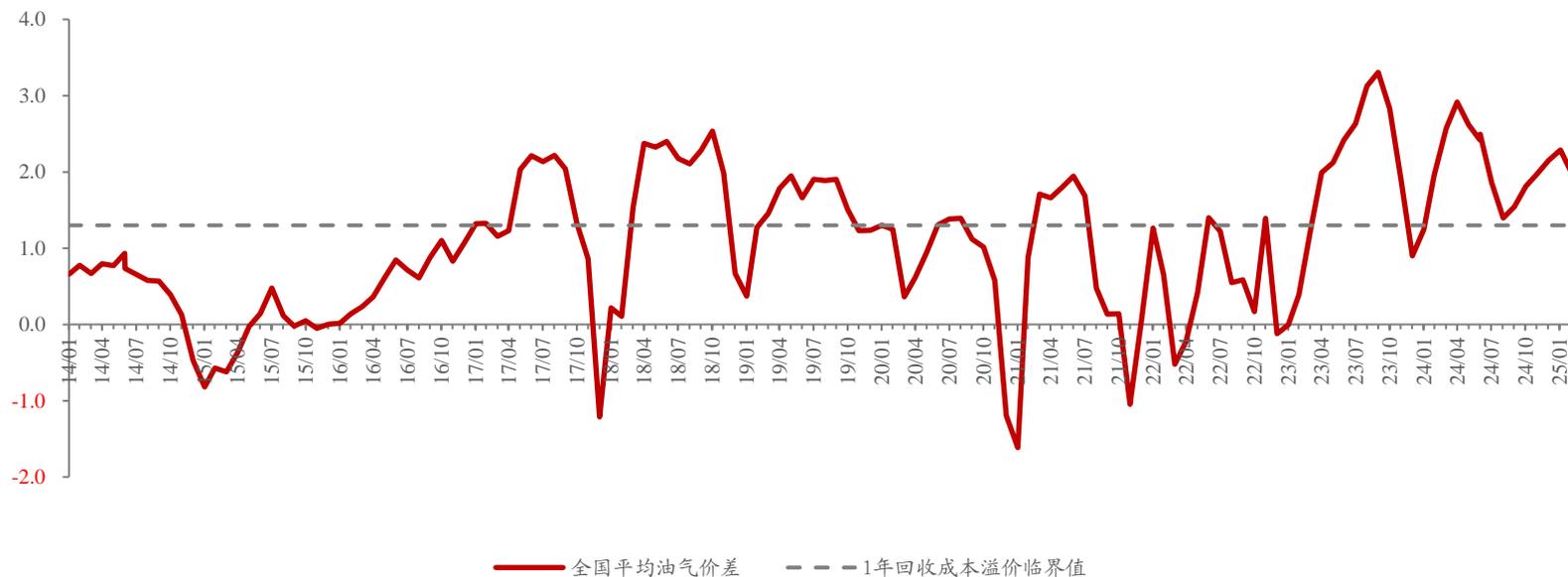


图：牵引车天然气渗透率



- **油气价差**：2月LNG出厂价平均4410元/吨，环比1月下降52元/吨（1月4466元/吨）；2月全国平均油气价差2.3元，环比1月+0.1元，高于1年回收成本溢价临界值（1.3元）。

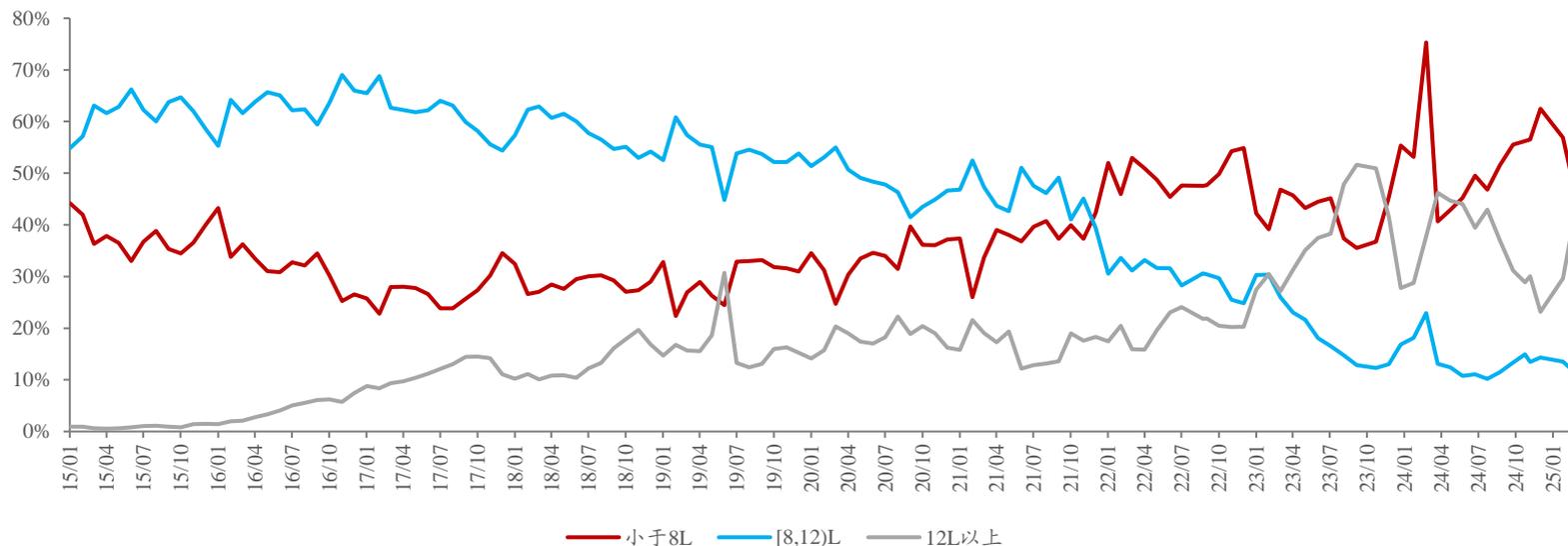
图：2023年至今全国平均油气价差



结构-分排量：12L以上占43.2%，同环比上升

- **大排量占比同环比提升：**上险口径下，2月排量小于8L的重卡占比为45.6%，同环比分别-29.7/-11.3pct；排量在8-12L之间的重卡占比为11.2%，同环比分别-11.7/-2.3pct；排量为12L以上的重卡占比为43.2%，同环比分别+5.4/+13.6pct。

图：重卡行业发动机排量区间占比变化



二、格局跟踪：各车企份额同环比分化，潍柴份额环比上升

- **批发**: 2月主流车企批发销量同比均上升, 除陕汽环比微降以外, 其余车企环比均上升。
- **终端**: 2月主流车企同终端销量环比均上升。
- **出口**: 2月福田/东风同环比上升, 重汽同环比下降。
- **渠道库存**: 2月主流车企均有加库, 其中解放渠道库存增幅最大。

图: 2月重点车企产批零出口库存情况

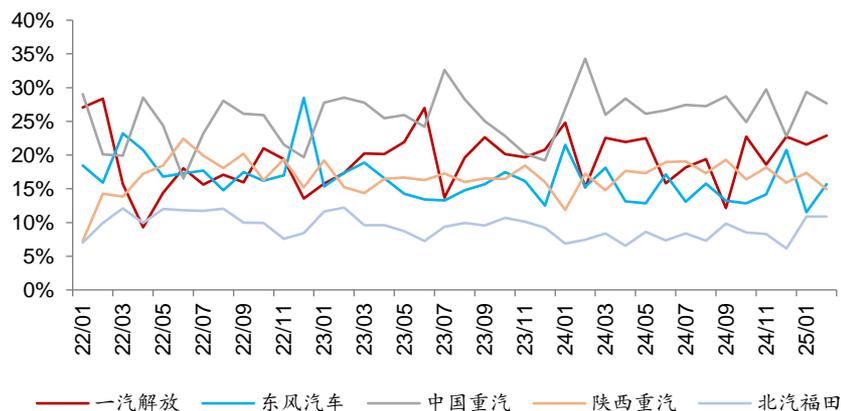
【东吴汽车黄细里团队】2月重卡行业以及重点车企产批数据拆解

	产量 (万辆)			批发 (万辆)			上险 (万辆)			出口 (万辆)			企业库存当月变动 (辆)	渠道库存当月变动 (辆)
	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	8.68	46.3%	14.4%	8.14	36.1%	12.7%	4.82	81.9%	42.9%	2.25	-4.6%	-5.9%	5437	10654
整车	2.15	37.3%	15.9%	1.97	5.7%	1.5%	-	-	-	0.79	-20.1%	0.4%	-	-
半挂牵引	4.61	52.6%	24.9%	4.29	44.7%	21.4%	-	-	-	0.99	-0.3%	6.3%	-	-
重卡底盘	1.92	42.5%	-5.9%	1.87	63.0%	7.6%	-	-	-	0.47	24.3%	-30.0%	-	-
天然气渗透率	-	-	-	-	-	-	36.7%	0.5%	14.0%	-	-	-	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	16.8%	9.1%	-4.1%	-	-	-	-	-
中国重汽	2.22	21.9%	-2.5%	2.25	9.8%	6.2%	0.93	83.8%	46.5%	1.05	-25.0%	-4.5%	-348	2715
福田汽车	1.36	96.8%	60.8%	0.88	98.3%	12.7%	0.48	72.8%	39.0%	0.21	45.4%	45.3%	4751	1909
一汽解放	1.77	63.2%	14.3%	1.86	104.4%	19.4%	1.21	73.1%	79.8%	0.33	20.7%	-17.0%	-868	3216
陕西重汽	1.38	54.2%	12.4%	1.22	17.8%	-3.0%	0.58	105.8%	64.6%	0.39	4.6%	-24.4%	1667	2420
东风汽车	1.39	73.5%	37.9%	1.28	39.5%	53.1%	0.93	91.7%	23.6%	0.15	22.4%	34.5%	1115	1991

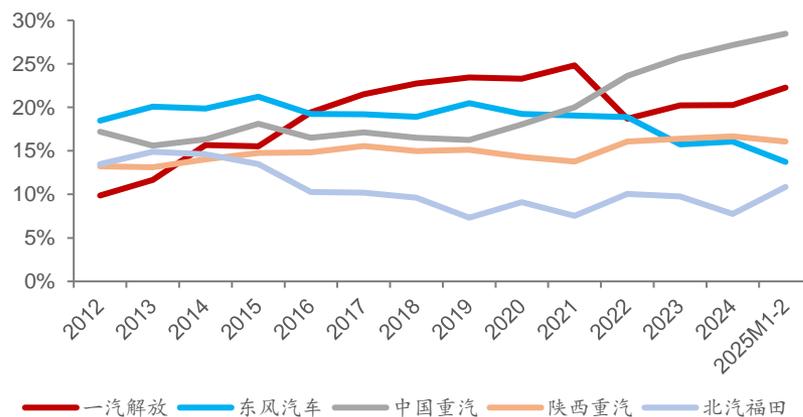
批发格局：重汽居首，解放批发份额同环比提升

- **2月批发格局：**解放/东风/重汽/陕重汽/福田批发销量市占率分别22.9%/15.7%/27.7%/14.9%/10.9%，同比24年全年分别+2.6/-0.5/+0.5/-1.7/-3.2pct，环比1月分别+1.3/+4.1/-1.7/-2.4/+0.0pct。

图：5大主流车企月度批发市占率

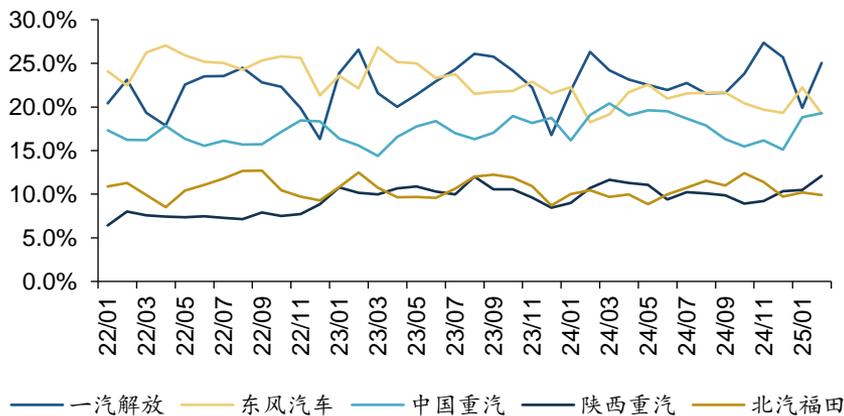


图：5大主流车企年度批发市占率

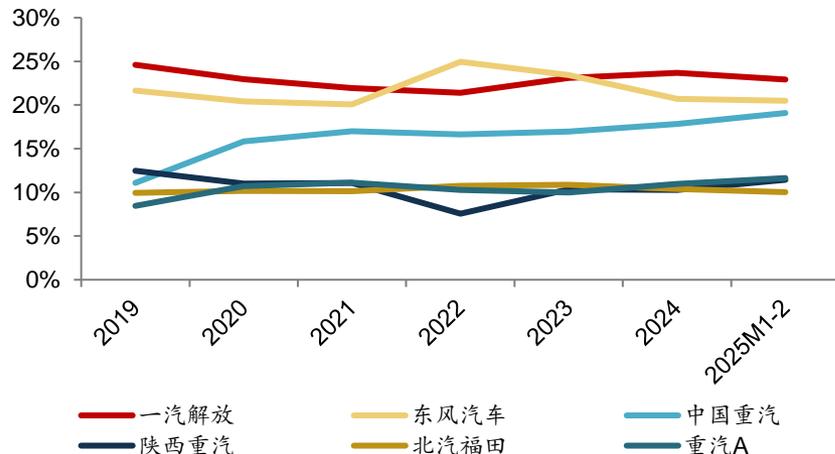


- **2月终端格局：**解放/东风/重汽/陕重汽/福田终端销量市占率分别25.0%/19.2%/19.3%/12.1%/9.9%，同比24年全年分别+1.3/-0.5/+1.5/+1.8/-0.5pct，环比1月分别+5.1/-3.0/+0.5/+1.6/-0.3pct。

图：5大主流车企月度终端市占率

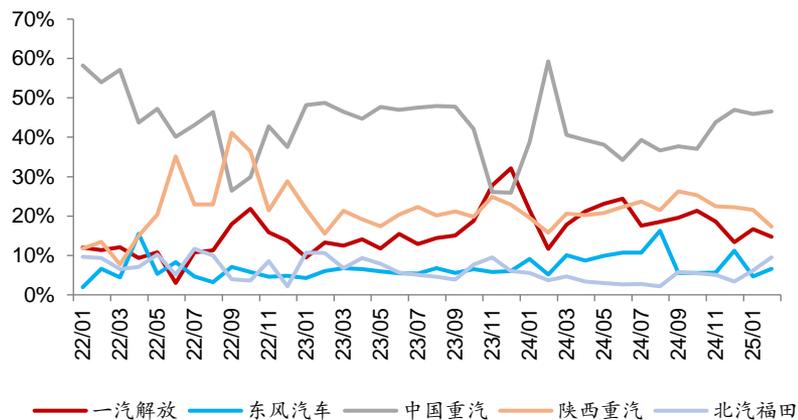


图：5大主流车企年度终端市占率

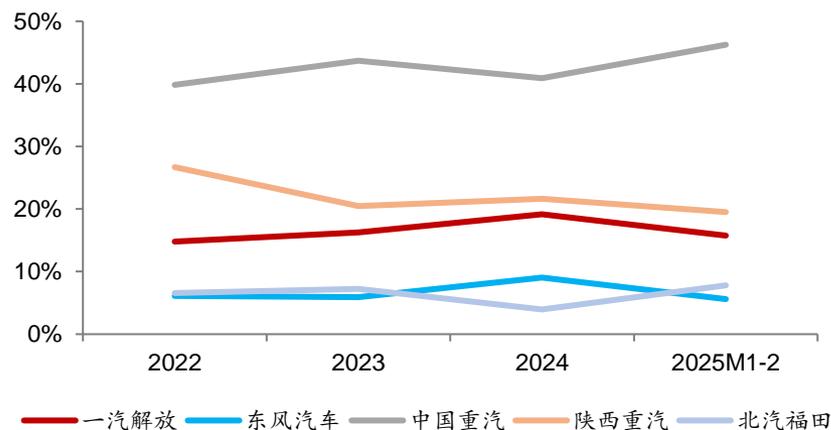


- **2月出口格局：**解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别14.7%/6.6%/46.6%/17.3%/9.5%，同比24年全年分别-4.5/-2.4/+5.7/-4.3/+5.6pct，环比1月分别-2.0/+2.0/+0.7/-4.2/+3.4pct。

图：5大主流车企月度出口市占率

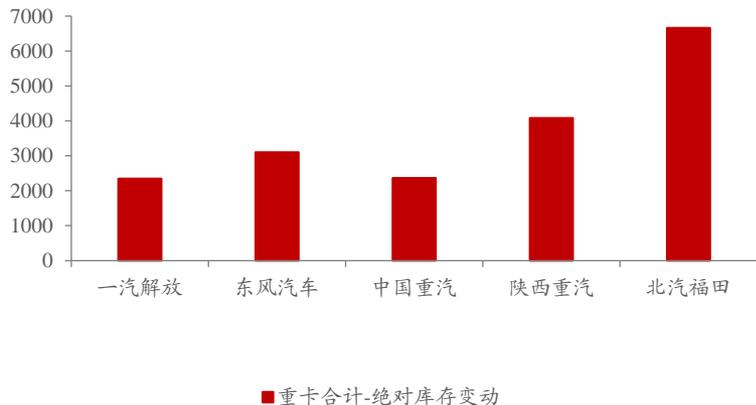


图：5大主流车企年度出口市占率

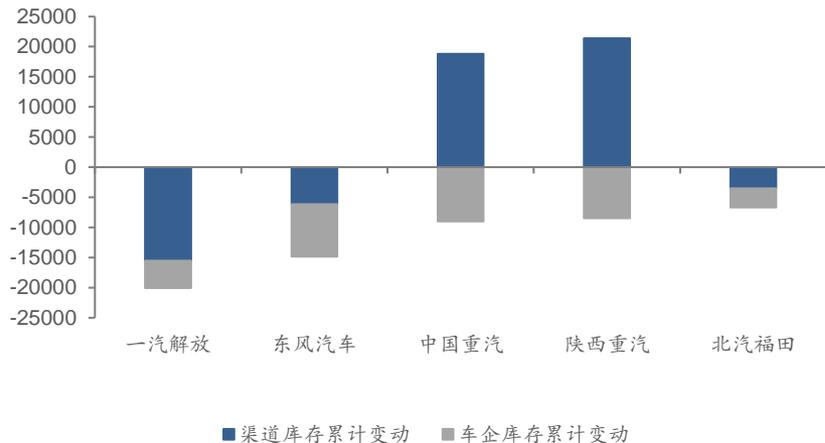


- **2月库存变动：**渠道库存来看，2月解放/东风/重汽/陕重汽/福田加库。车企库存来看，2月解放/重汽去库，东风/陕重汽/福田加库。总库存来看，2月主流车企均加库，库存分别+0.2/+0.3/+0.2/+0.4/+0.7万辆。

图：2月主流车企库存当月变动值（辆）



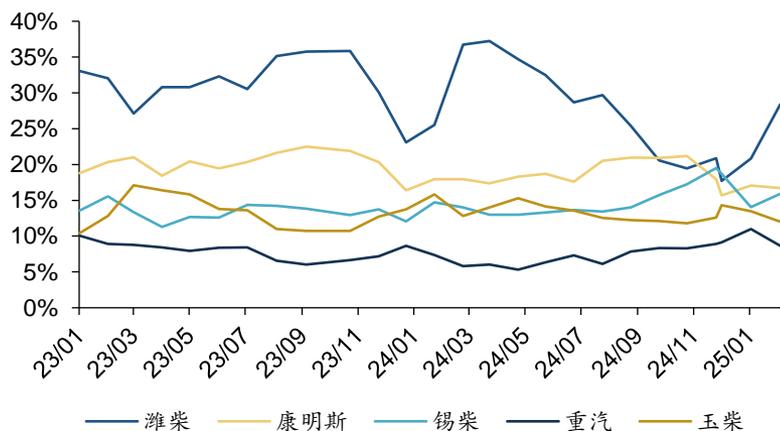
图：24年全年主流车企库存累计变动值（辆）



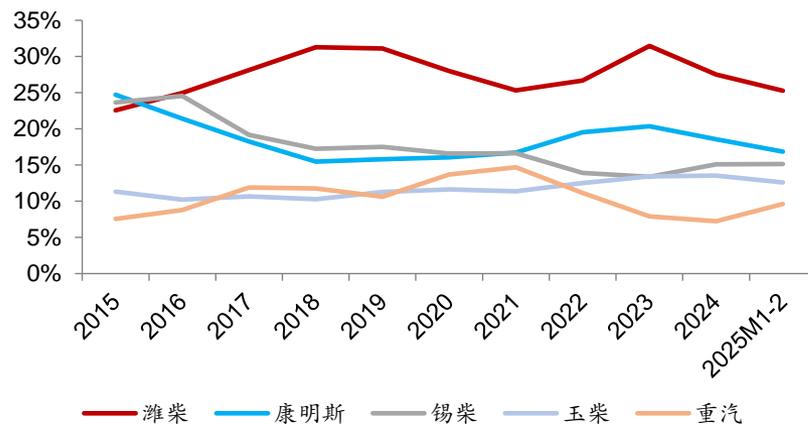
发动机格局：潍柴份额维持第一，同环比上升

- **2月格局**：终端口径下，2月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别28.4%/16.7%/15.9%/8.6%/12.0%，同比24年全年分别+0.9/-1.8/+0.8/+1.5/-1.6pct，环比1月分别+7.6/-0.3/+1.8/-2.3/-1.5pct。

图：5大主流发动机厂商月度终端市占率

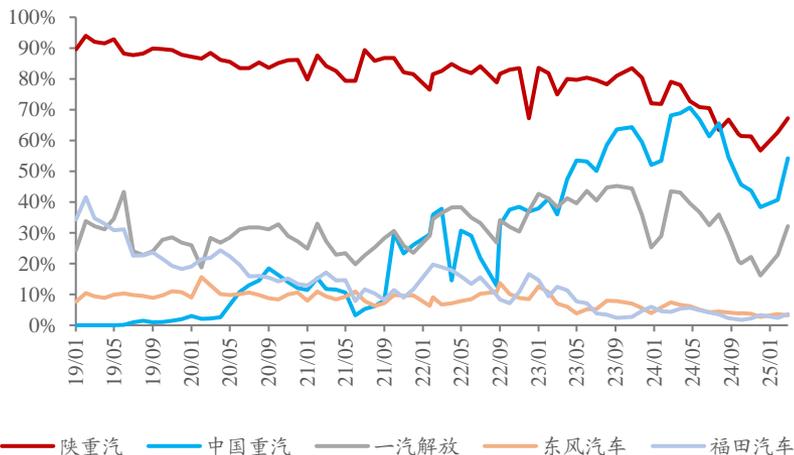


图：5大主流发动机厂商年度终端市占率

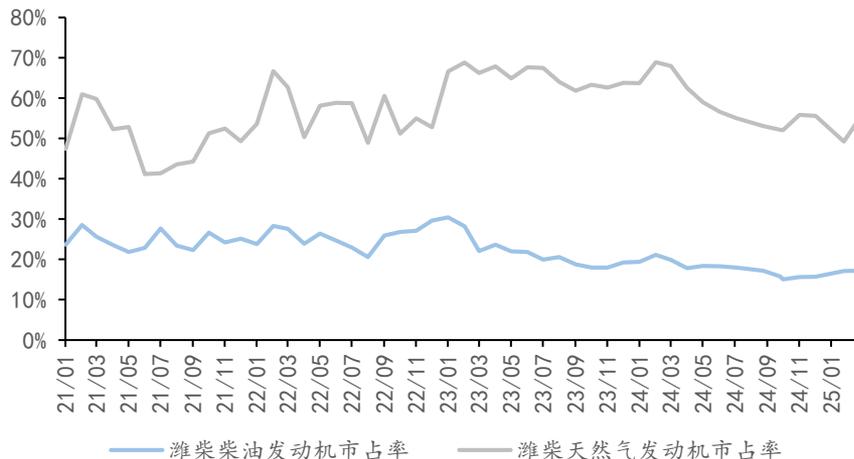


- **2月潍柴终端配套量1.4万，同环比分别+40.5%/+94.8%。**
- **分车企配套：**2月潍柴在陕重汽/重汽/解放中配套率分别67.2%/54.2%/32.2%，环比1月分别+4.5/+13.5/+9.3pct，同比24年全年分别-0.9/-3.9/+1.7pct。（注：此处陕重汽统计口径包含陕西商用车，为陕汽集团整体，存在误差）。
- **分动力类型配套：**2月潍柴柴油/天然气发动机市占率分别17.2%/55.4%，同比24年全年分别-0.3/-4.2pct，环比1月分别+0.1/+6.2pct。

图：潍柴发动机分车企市占率

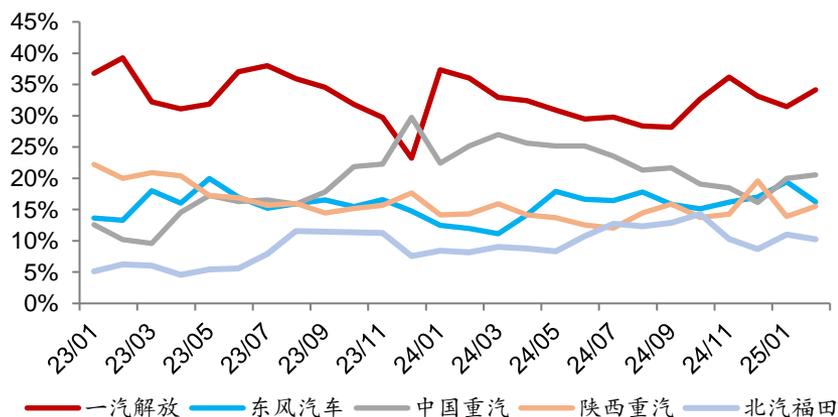


图：潍柴发动机分动力类型市占率

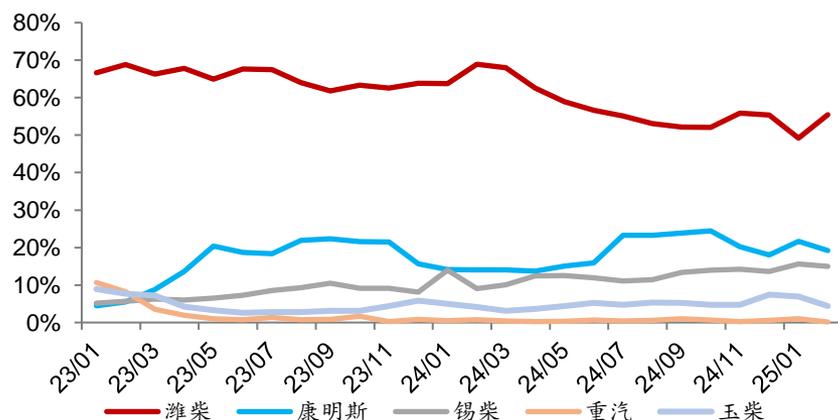


- **天然气重卡整车**：2月解放/东风/重汽/陕重汽/福田天然气重卡市占率分别34.2%/16.2%/20.6%/15.5%/10.2%，同比24年全年分别+2.3/+1.2/-3.0/+1.1/+0.1pct，环比1月分别+2.7/-3.2/+0.6/+1.6/-0.8pct。CR3/CR5分别71.0%/96.7%，同比24年全年分别+0.4/+1.4pct，环比1月分别+0.1/+0.8pct。
- **天然气发动机**：2月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴天然气发动机市占率分别55.4%/19.2%/15.0%/0.2%/4.4%，同比24年全年分别-4.2/+1.7/+3.0/-0.4/-0.2pct，环比1月分别+6.2/-2.5/-0.6/-0.9/-2.6pct。CR3/CR5分别89.6%/94.9%，同比24年全年分别+0.6/+0.6pct，环比1月分别+3.1/+0.5pct。

图：天然气重卡整车市占率



图：天然气发动机市占率



三、需求跟踪：宏观指标较为平稳

■ **工程物流:** 截至3月17日, 3月水泥发运率均值31.9%, 较1月均值上升14.7pct。截止3月17日, 3月全国石油沥青开工率均值27.4%, 较2月均值上升1.7pct。

图: 2022年至今整车货运流量指数



图: 2018年至今水泥发运率 (%)

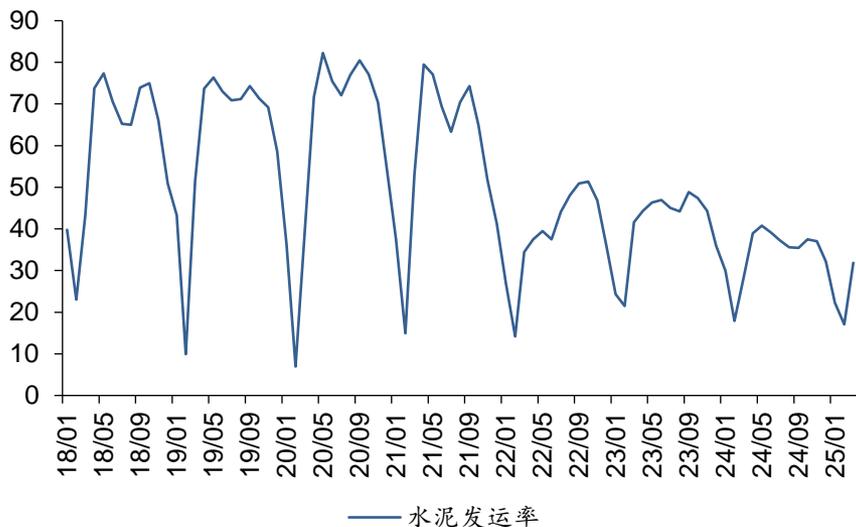
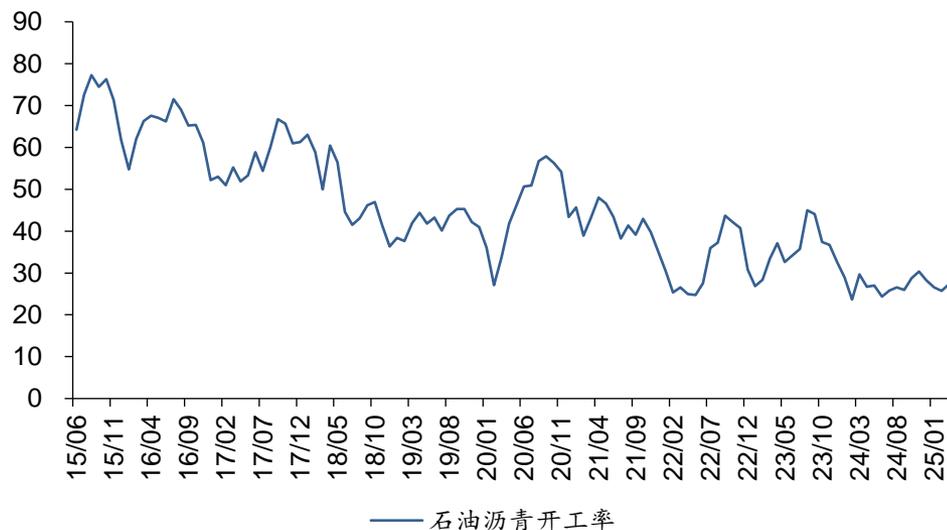


图: 2015年至今石油沥青开工率 (%)



四、投资建议与风险提示

- **投资建议：**看好国四政策刺激下全年板块行情。短期首推【中国重汽A】，最受益于内需反转，长期看好【中国重汽H】+【潍柴动力】，重视【一汽解放+福田汽车】业绩改善弹性。

- **国内重卡行业复苏不及预期：**若重卡行业复苏不及预期，将影响行业销量及公司业绩
- **天然气价格上涨超出预期：**若天然气价格上涨超预期，将影响天然气重卡经济性及销量

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