

行业研究|行业点评研究|商用车 (212806)

补贴细则力度超预期，重卡内需有望向上



| 报告要点

7月31日，两部委发布关于实施老旧营运货车报废更新的通知，明确报废国三及以下排放标准营运类柴油货车补贴标准，细则跟进迅速，补贴力度超预期。按照报废重卡且购置新车补贴上限为11万元或14万元，补贴力度超预期，补贴细则落地快体现执行力度，有望加速国三重卡淘汰，带动内需向上，出口与内需共振，重卡龙头有望率先受益。

| 分析师及联系人



高登



陈斯竹

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009

商用车

补贴细则力度超预期，重卡内需有望向上

投资建议：强于大市（维持）
上次建议：强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《商用车：4月重卡销量略超预期，出口+天然气持续高增》2024.05.11
- 2、《商用车：总量符合预期，出口和天然气高增长》2024.04.01



扫码查看更多

行业事件

7月31日，两部委发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，明确报废国三及以下排放标准营运类柴油货车补贴标准，细则跟进迅速，补贴力度超预期。

➤ 报废细则跟进迅速，补贴力度超预期

本次国三营运货车报废政策按照报废车辆类型、提前报废时间和新购置车辆动力类型等，实施差异化补贴标准。其中对仅报废重型货车按照提前报废时间满1-2/2-4/4年以上分别补贴1.2/3.5/4.5万元/辆；对新购满足标准的国六柴油重型货车按照2/3/4轴及以上不同车型分别补贴4.0/5.5/6.5万元/辆，对新购新能源重型营运货车按2/3/4轴及以上不同车型分别补贴7.0/8.5/9.5万元/辆。按照报废重卡且购置新车补贴上限为11万元或14万元/辆，补贴力度超预期，补贴细则落地快体现执行力度，有望加速国三重卡淘汰。

➤ 国三加速淘汰，有望明显拉动重卡内需

截至2022年底，国内重卡保有量大约894万辆，国四排放标准全国范围内实行时间为2013年7月1日，考虑到新车销量情况以及方得网所披露的数据，我们综合估计国三及以下重卡保有量在30万辆左右。本次报废更新补贴细则落地后，我们预计会拉动30%-40%报废并购置新车需求，对应重卡内需9-12万辆，2023年重卡批发91.1万辆，拉动需求占2023年批发销量的10%-13%。

➤ 内需向中枢回升，龙头有望率先受益

国内重卡保有量在900万左右，按照8-10年更换周期，内销中枢在80-90万辆之间。当前节点，我们认为本次重卡以旧换新政策补贴力度大，有望实质性拉动内需向中枢回升。过去三年，出口为重卡行业带来主要增量，2024年H1重卡出口略微承压，销量达到15.36万辆，同比下降1.5%，考虑到下半年存在行业金九银十销售旺季，全年在去年高基数情况下有望实现正增长；重卡零售销量30.1万辆，同比下降5.6%，本次政策落地后有望明显拉动内需释放，叠加出口+天然气需求旺盛，龙头充分受益。

➤ 投资建议：内需向上，龙头盈利有望超预期

重卡行业，工程机械类公司盈利波动较大，我们认为PB-ROE框架较为适用。在PB-ROE估值框架下，ROE上行期往往伴随PB的快速提升。行业龙头公司潍柴动力、中国重汽等估值仍低于中枢，处于历史20%分位，安全边际较高。鉴于2024年重卡行业国内销量有望向行业中枢回升，出口+天然气占比提升带动盈利结构改善，ROE有望继续提升。推荐潍柴动力、中国重汽。

风险提示：政策效果不及预期；出口销量不及预期。

风险提示

政策效果不及预期。商用车行业销量受宏观经济影响较为密切，刺激政策发布后，若经济复苏不及预期可能导致终端增、换购需求受影响；

出口销量不及预期。出海运输、海外市场开拓等受地缘政治影响较大，若出现地缘政治冲突，可能导致商用车海外业务受影响。

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，北交所市场以北证 50 指数为基准；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性指数涨幅大于 10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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/或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/或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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街 208 号玖安广场 A 座 4 层
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 16 楼

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 8 层
深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼