

重卡行业1月跟踪月报： 春节扰动不改内需向好

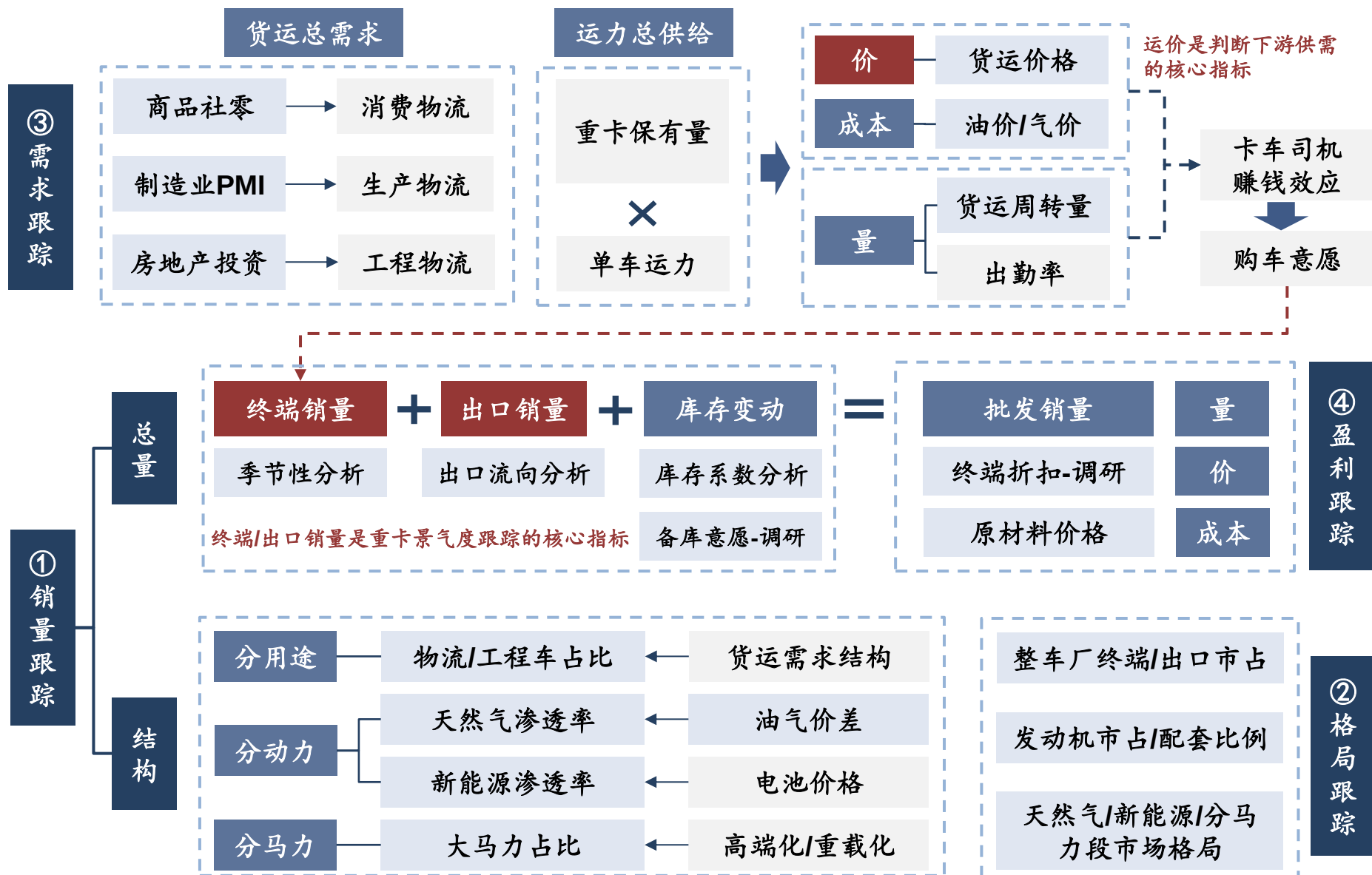
证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

2025年2月27日



- **批发**：1月重卡批发销量7.2万辆，同环比分别为-25.5%/-14.3%。
- **终端**：1月重卡终端销量3.4万辆，同环比分别为-0.5%/-51.4%，考虑春节影响，1月销量仍同比基本持平，略超我们预期。
- **出口**：1月重卡出口销量2.4万辆，同环比分别为-7.2%/+4.3%，环比增长略超我们预期。
- **库存**：行业总库存+1.8万辆，当前行业总库存13.3万辆，去库依然延续。
- **展望**：我们预计25年2月批发销量有望达到6.5万辆及以上，终端销量达到4万辆及以上，出口销量达到2.4万辆。

图：2025年重卡批发/终端/出口/库存数据

	24M9	24M10	24M11	24M12	25M1	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	2025E
批发销量/万辆	5.8	6.6	6.8	8.4	7.2	27.3	23.2	17.8	21.8	90.2	100.0
Yoy	-32.7%	-18.2%	-3.7%	61.6%	-25.5%	13.0%	-6.2%	-18.2%	21.7%	-1.0%	10.4%
环比	-7.6%	15.0%	3.2%	22.9%	-14.3%	33.5%	-15.0%	-23.0%	22.7%		
终端销量/万辆	4.3	4.5	5.7	6.9	3.4	13.5	16.6	13.0	17.1	60.3	68.8
Yoy	-25.9%	-19.5%	16.9%	92.6%	-0.5%	-17.3%	6.7%	-15.4%	31.6%	-1.7%	12.2%
环比	8.1%	2.8%	27.8%	21.6%	-51.4%	-3.7%	22.5%	-21.4%	31.6%		
出口销量/万辆	2.5	2.3	2.3	2.3	2.4	7.5	7.7	7.0	6.9	29.0	32.0
Yoy	3.5%	-10.1%	9.5%	18.5%	-7.2%	14.8%	5.4%	-2.3%	-1.3%	5.2%	10.4%
环比	3.6%	-6.6%	0.5%	-0.3%	4.3%	13.1%	3.8%	-9.8%	-1.3%		
渠道库存	-1.03	-0.13	-1.20	-0.82	1.50	6.30	-1.12	-2.15	-2.11	0.92	-

1月销量：终端与出口销量略超预期

- **行业总量：1月出口表现良好；考虑春节因素，终端表现略超预期。** 1) **产量**：1月重卡产量7.6万辆，同环比分别-15.3%/-7.5%； 2) **批发**：1月重卡批发销量7.2万辆，同环比分别-25.5%/-14.3%； 3) **上险**：1月重卡终端销量3.4万，同环比分别-0.5%/-51.4%； 4) **出口**：1月重卡行业出口2.4万辆，同环比分别-7.2%/+4.3%； 5) **库存**：1月重卡企业库存+0.4万辆，渠道库存+1.5万辆。
- **行业结构：天然气重卡显著反弹，渗透率同步增长。** 1月新能源重卡销量0.60万辆，同环比分别+66.3%/-60.3%，新能源渗透率17.80%，同环比分别+7.16/-3.96pct。1月天然气重卡销量0.8万辆，同环比分别+20.5%/-19.7%，天然气重卡渗透率22.8%，同环比分别+3.98/+9.01pct，1月平均油气价差2.2元，环比12月+0.2元。

1月格局：东风终端份额同环比回升，福田出口份额同环比增长显著

- **整车格局：东风终端份额同环比回升，福田出口份额同环比增长显著。** 1) **终端**：2025年1月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田终端销量市占率分别19.9%/22.2%/18.8%/10.5%/10.2%，同比24年全年分别-3.8/+2.5/+1.0/-0.2/-0.2pct，环比12月分别-5.8/+2.9/+3.7/+0.2/+0.5pct。 2) **出口**：2025年1月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别16.7%/4.6%/45.9%/21.6%/6.2%，同比24年全年分别-2.5/-4.4/+5.0/-0.1/+2.2pct，环比12月分别+3.3/-6.5/-1.0/-0.6/+2.8pct。

1月格局：潍柴份额环比回升，位居第一

- **发动机格局：潍柴终端份额上升至20.8%，重回第一。** 1) 整体：1月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别20.8%/17.0%/14.1%/11.0%/13.5%，同比24年全年分别-6.7/-1.5/-1.0/+3.8/-0.1pct，环比12月分别+3.1/+1.4/-4.7/+1.9/-0.8pct； 2) 潍柴：1月潍柴终端配套量0.7万，同环比分别-18.8%/-42.9%。分车企来看，1月潍柴在陕重汽/重汽/解放中配套率分别62.6%/40.7%/22.9%，环比12月分别+5.9/+2.4/+6.7pct，同比24年全年分别-5.4/-17.4/-7.6pct。分燃料类型来看，1月潍柴柴油/天然气发动机市占率分别17.1%/49.2%，同比24年全年分别-0.4/-10.4pct，环比12月分别+1.4/-6.4pct。
- **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：1月产批零出口整体略超预期
- 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

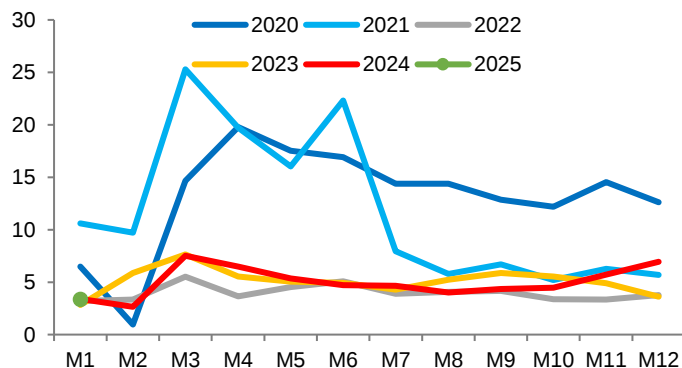
一、销量跟踪：1月产批零出口整体略超预期

总量-终端：春节影响下同比基本持平，表现略超预期

- **终端销量**：1月重卡终端销量3.4万，同环比分别-0.5%/-51.4%。
- **季节性分析**：2009-2024年非排标切换年份1月销量的平均环比为-30.1%，考虑春节及政策影响，1月销量环比弱于季节性在预期内。

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）

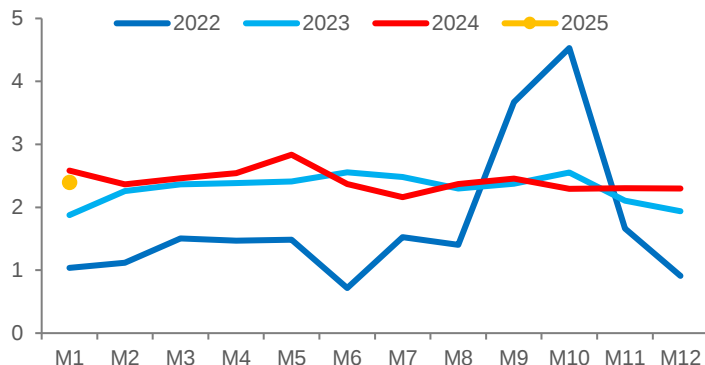


重卡销量环比增速	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12
2009		141.4%	126.8%	48.0%	-11.5%	27.0%	-11.8%	-6.0%	32.7%	-24.0%	25.6%	5.3%
2010	-11.4%	-29.7%	163.1%	15.6%	-19.0%	-7.5%	-15.5%	-18.8%	14.3%	-17.7%	31.1%	-23.9%
2011	-20.0%	-1.9%	147.1%	-13.0%	-15.0%	-20.0%	-17.0%	2.5%	12.6%	-19.7%	8.1%	-27.2%
2012	-40.2%	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%											

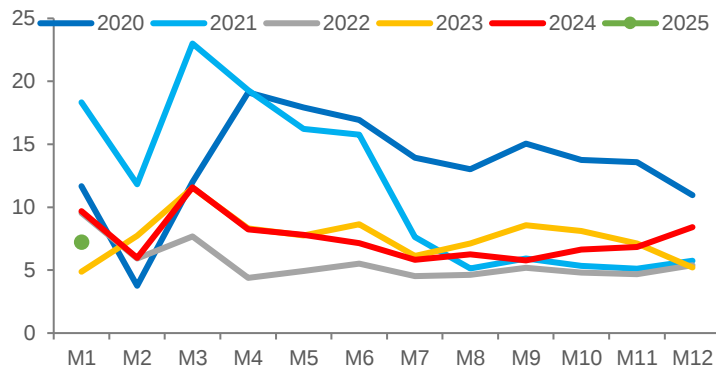
总量-出口&批发：出口环比增长，批发同环比下降

- **出口销量**：中汽协口径下，1月重卡出口2.4万辆，同环比分别-7.2%/+4.3%，1月出口环比增长，表现良好。
- **批发销量**：1月重卡批发销量7.2万辆，同环比分别-25.5%/-14.3%，符合预期。
- **分结构**：1月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为26.9%/24.1%/49.0%，分别同比+1.5/+1.4/-3.0pct，分别环比+2.2/-2.7/+0.5pct，重卡底盘占比略有下滑。

图：重卡月度出口量（中汽协口径，万辆）



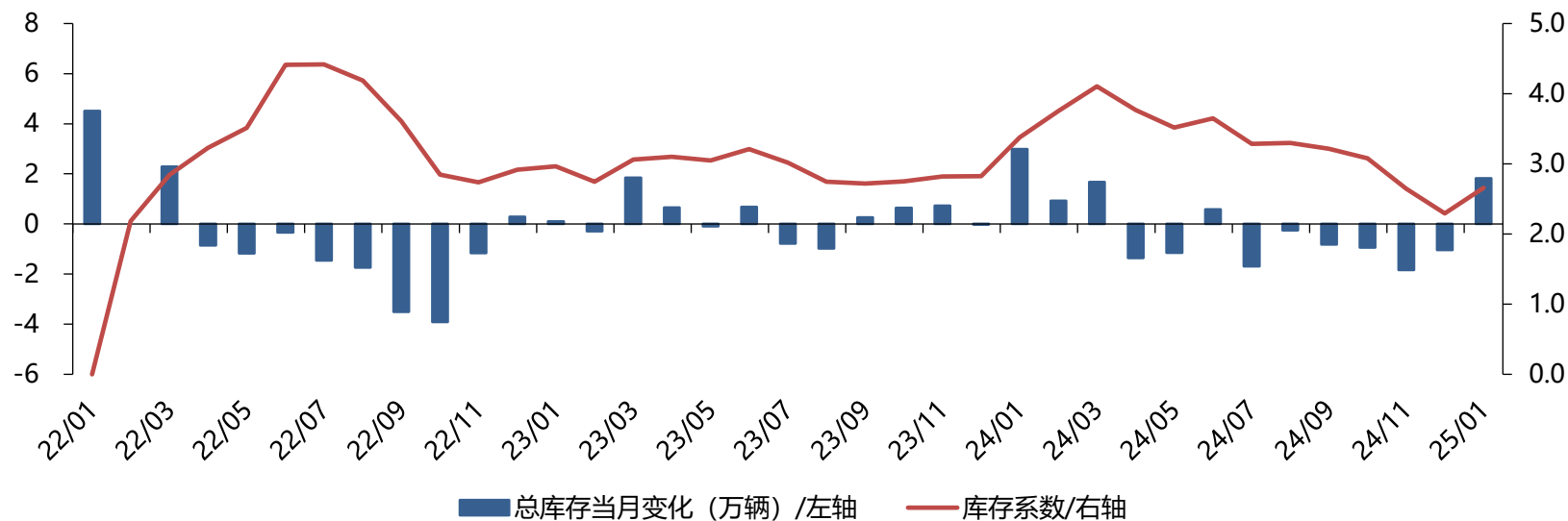
图：重卡月度批发销量（万辆）



总量-库存：行业库存增加，库存位于合理水平

- **库存变动：**1月行业整体库存+1.8万辆，其中企业库存+0.37万辆，渠道库存+1.45万辆。
- **库存系数：**根据近12个月平均终端销量计算，1月底行业总库存系数为2.7，处于合理水平。

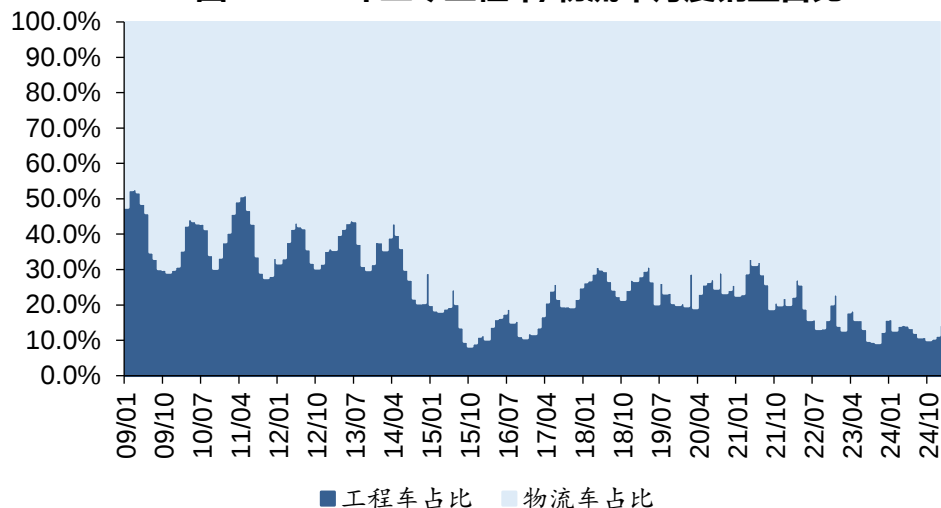
图：重卡绝对库存变化值（万辆）



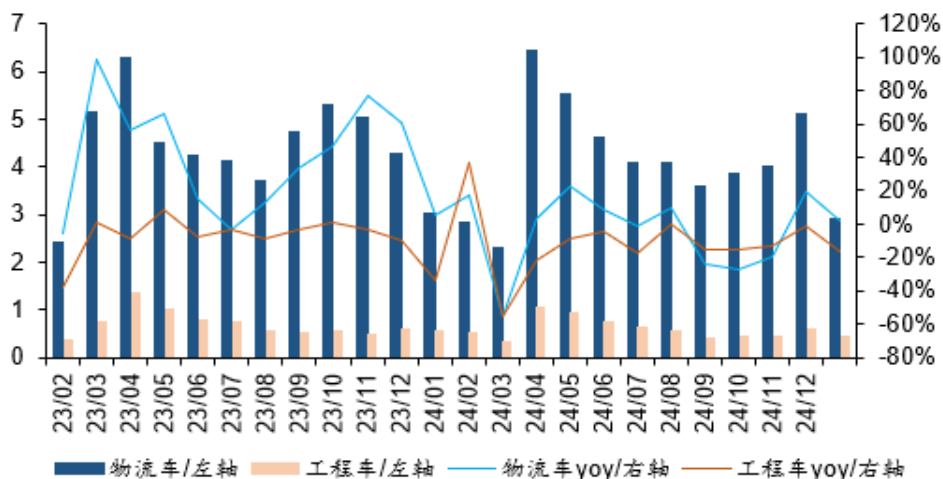
结构-分用途：1月工程车占比上升至14%

- 1月工程车终端销量0.46万辆，同环比分别-16%/-42%；物流车销量2.9万辆，同环比分别+2.4%/-52.6%。
- 1月工程车/物流车占比分别14%/86%，工程车占比同环比分别-2.0/+1.0pct，物流车占比同环比分别为+2.0/-1.0pct。

图：2009年至今工程车/物流车月度销量占比



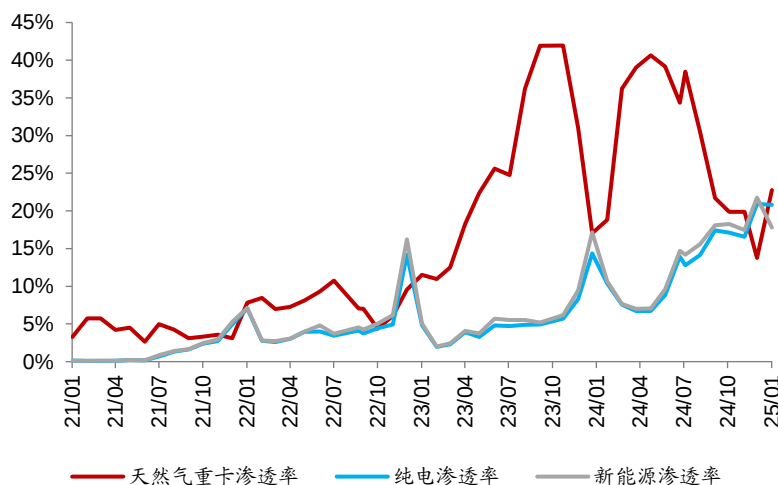
图：2023年至今工程车/物流车销量（万辆）及同比增速



结构-天然气重卡：渗透率22.8%，同环比上升

- **天然气重卡**：1月天然气重卡销量0.77万辆，同环比分别+21%/-20%，天然气重卡渗透率22.8%，同环比分别+4.0/+9.0pct。
- **天然气重卡结构**：1月牵引车中天然气重卡渗透率43.96%。

图：重卡分动力类型渗透率

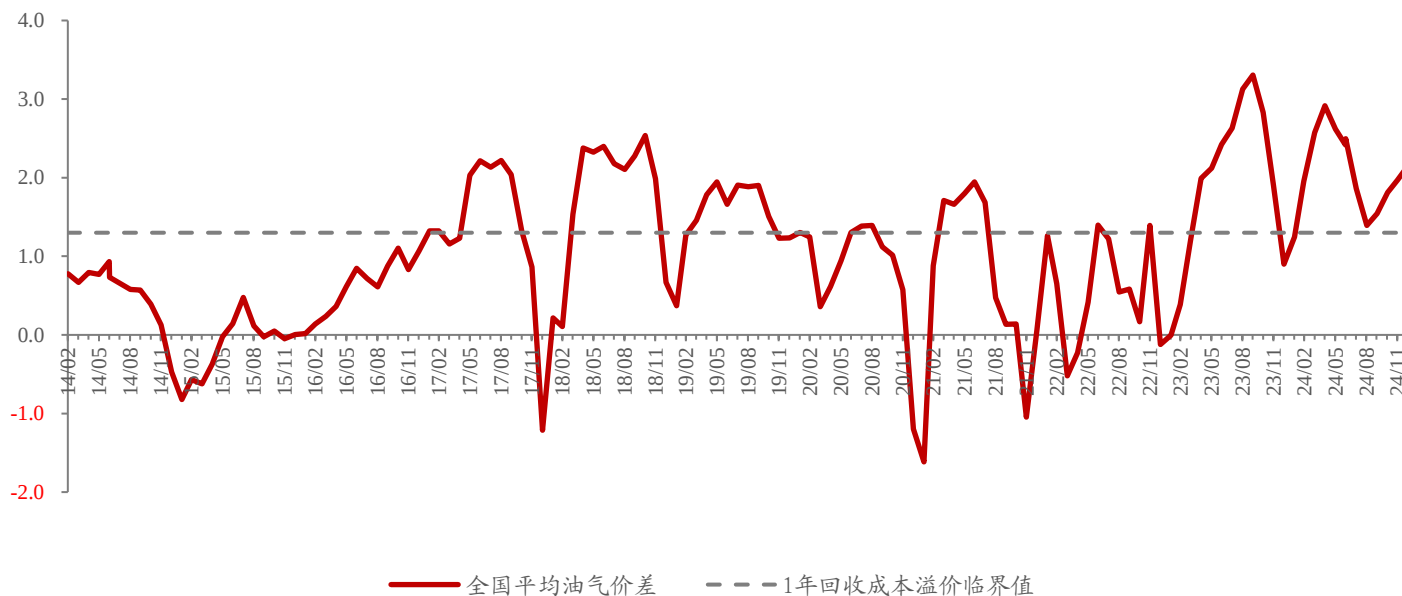


图：牵引车天然气渗透率



- **油气价差：**1月LNG出厂价平均4466元/吨，环比12月下降92元/吨（12月4558元/吨）；1月全国平均油气价差2.2元，环比12月+0.2元，高于1年回收成本溢价临界值（1.3元），依然具备经济性。

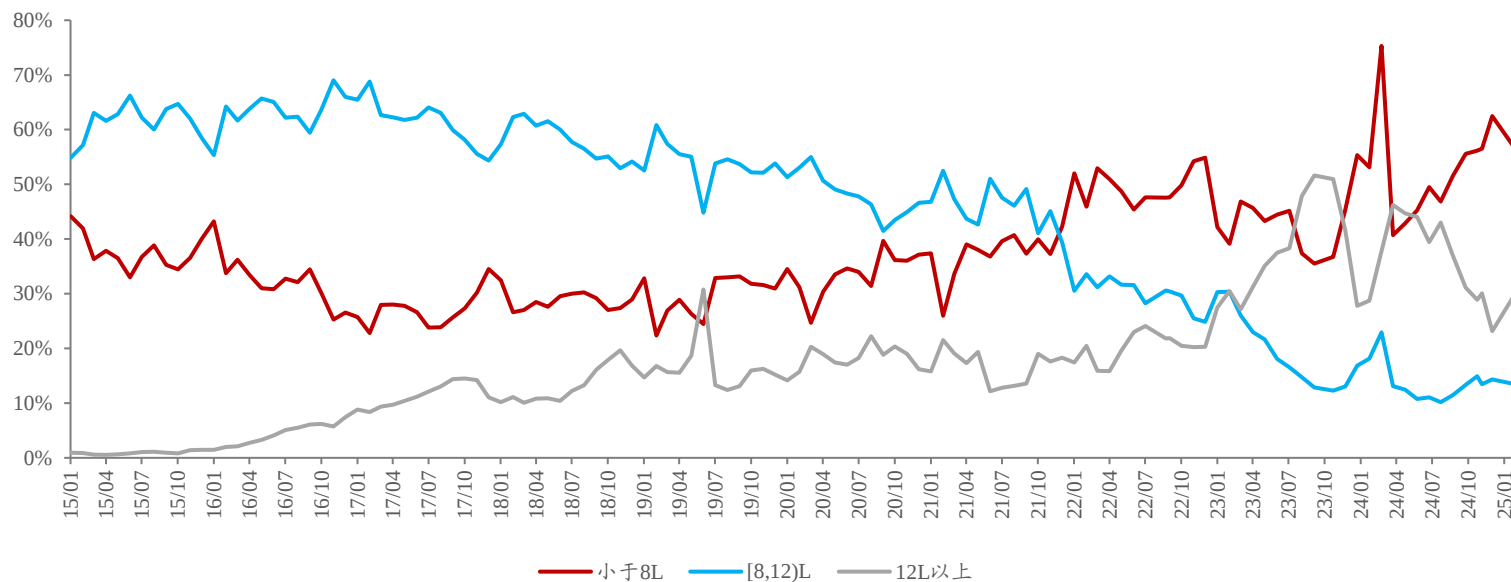
图：2023年至今全国平均油气价差



结构-分排量：12L以上占29.6%，同环比+0.9/+6.4pct

- **大排量占比同环比提升：**上险口径下，1月排量小于8L的重卡占比为56.8%，同环比分别+3.7/-5.6pct；排量在8-12L之间的重卡占比为13.5%，同环比分别-4.6/-0.8pct；排量为12L以上的重卡占比为29.6%，同环比分别+0.9/+6.4pct。

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**：1月福田同环比均上升，解放/东风同环比均下降。
- **终端**：1月重汽/福田/陕重汽同比上升，解放/东风同比下降，主流车企环比均下降。
- **出口**：1月重汽/福田/陕重汽同比上升，解放/东风同比下降，主流车企除东风外环比均上升。
- **渠道库存**：1月主流车企除东风外均提升。

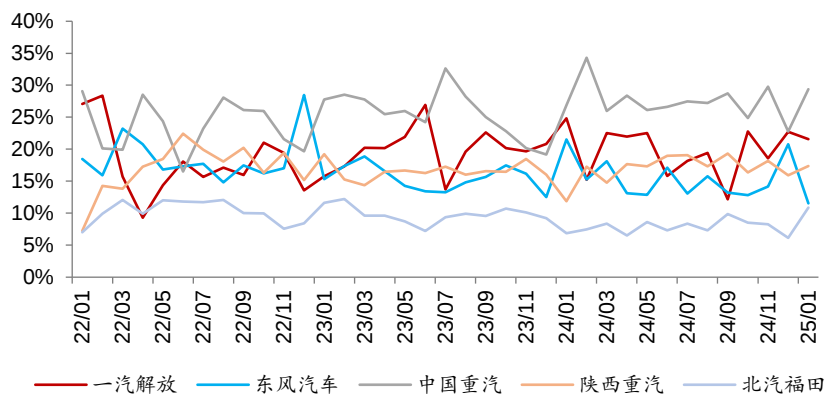
图：1月重点车企产批零出口库存情况

【东吴汽车黄细里团队】1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	7.59	-15.3%	-7.5%	7.22	-25.5%	-14.3%	3.37	-0.5%	-51.4%	2.40	-7.2%	4.3%	3683	14514
整车	1.85	-18.4%	-3.3%	1.94	-20.3%	-20.3%	-	-	-	0.79	11.0%	2.9%	-	-
半挂牵引	3.69	-6.8%	-9.2%	1.74	-22.9%	-13.5%	-	-	-	0.93	-24.8%	-8.5%	-	-
重卡底盘	2.04	-25.0%	-8.0%	3.53	-34.7%	-22.8%	-	-	-	0.68	6.3%	31.4%	-	-
天然气渗透率	-	-	-	-	-	-	22.8%	4.0%	9.0%	-	-	-	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	17.8%	7.2%	-4.0%	-	-	-	-	-
中国重汽	2.27	-13.6%	11.8%	2.12	-18.6%	10.6%	0.63	15.7%	-39.6%	1.10	9.9%	2.0%	1533	3859
福田汽车	0.84	21.4%	292.9%	0.78	17.5%	51.6%	0.34	1.1%	-49.0%	0.15	3.8%	91.0%	610	2820
一汽解放	1.55	-24.8%	-26.8%	1.56	-35.2%	-18.5%	0.67	-9.4%	-62.4%	0.40	-27.8%	30.1%	-65	4867
陕西重汽	1.23	28.5%	-2.3%	1.25	9.2%	-6.5%	0.35	16.0%	-50.7%	0.52	2.5%	1.4%	-232	3721
东风汽车	1.01	-44.2%	-38.0%	0.83	-60.0%	-52.3%	0.75	-0.7%	-44.1%	0.11	-52.7%	-56.6%	1728	-278

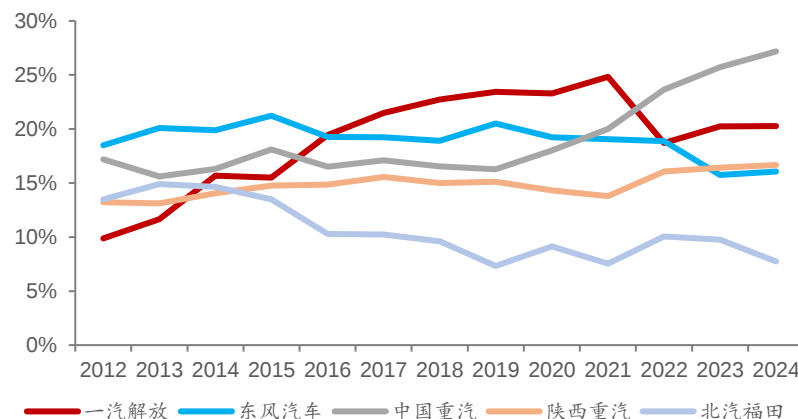
批发格局：重汽居首，重汽批发份额同环比提升

- **1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21.6%/11.5%/29.4%/17.4%/10.9%，同比24年全年分别+1.3/-4.6/+2.2/+0.7/-3.2pct，环比12月分别-1.1/-9.2/+6.6/+1.5/+4.7pct。

图：5大主流车企月度批发市占率



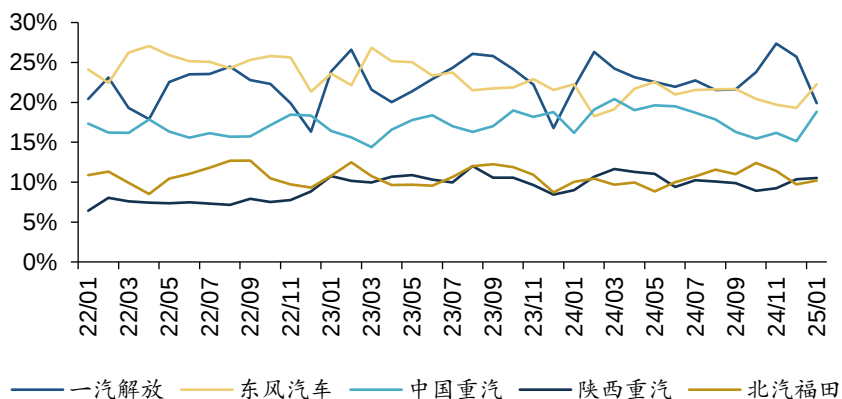
图：5大主流车企年度批发市占率



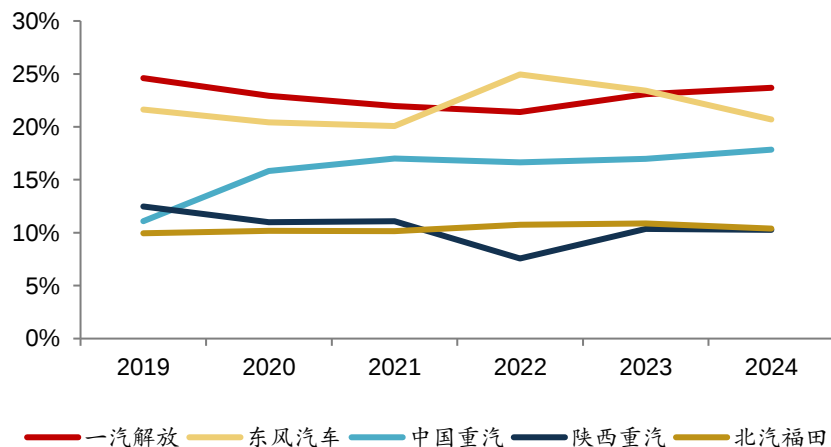
终端格局：东风/重汽终端份额同环比均上升

- **1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19.9%/22.2%/18.8%/10.5%/10.2%，同比24年全年分别-3.8/+2.5/+1.0/-0.2/-0.2pct，环比12月分别-5.8/+2.9/+3.7/+0.2/+0.5pct。

图：5大主流车企月度终端市占率

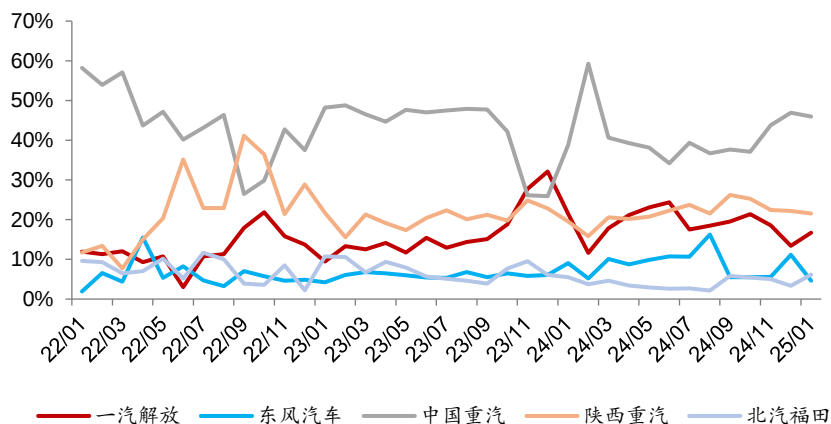


图：5大主流车企年度终端市占率

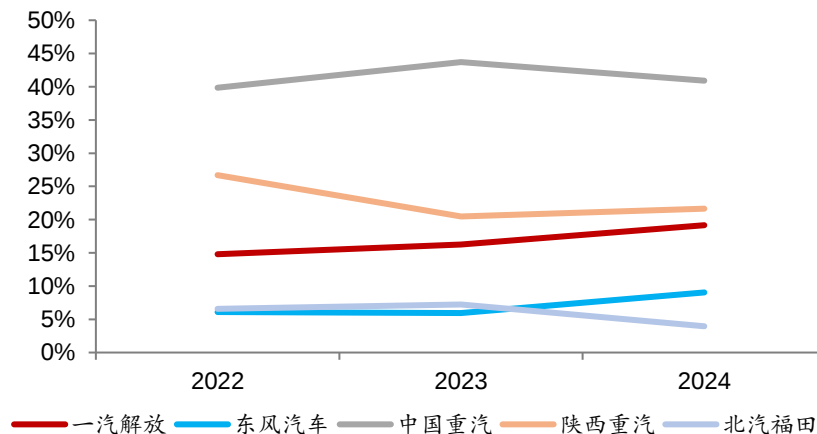


- **1月出口格局：**解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别16.7%/4.6%/45.9%/ 21.6%/6.2%，同比24年全年分别-2.5/-4.4/+5.0/-0.1/+2.2pct，环比12月分别+3.3/-6.5/-1.0/-0.6/+2.8pct。

图：5大主流车企月度出口市占率

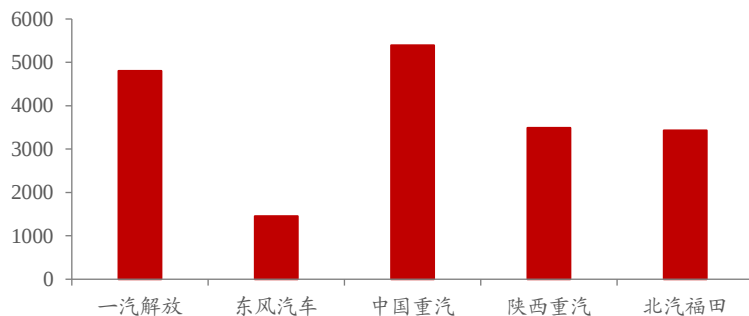


图：5大主流车企年度出口市占率



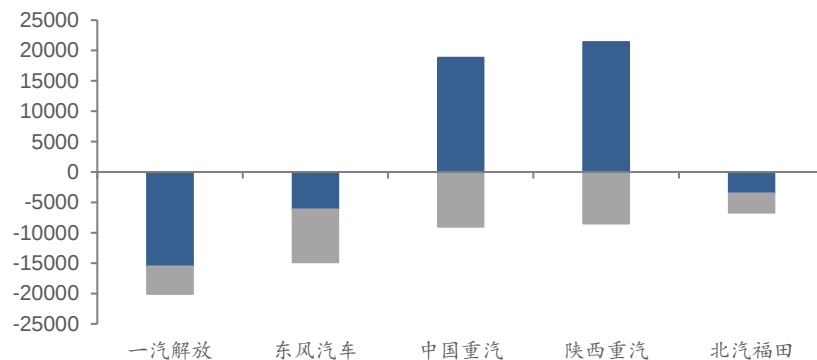
- **1月库存变动：**渠道库存来看，1月东风去库，解放/重汽/陕重汽/福田加库。车企库存来看，1月解放/陕重汽去库，东风/重汽/福田加库。总库存来看，1月主流车企均加库，库存分别+0.5/+0.1/+0.5/+0.3/+0.3万辆。

图：1月主流车企库存当月变动值（辆）



■ 重卡合计-绝对库存变动

图：24年全年主流车企库存累计变动值（辆）

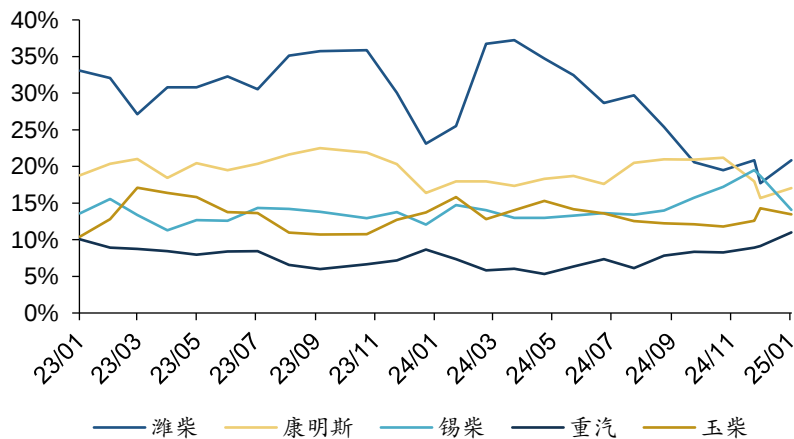


■ 渠道库存累计变动 ■ 车企库存累计变动

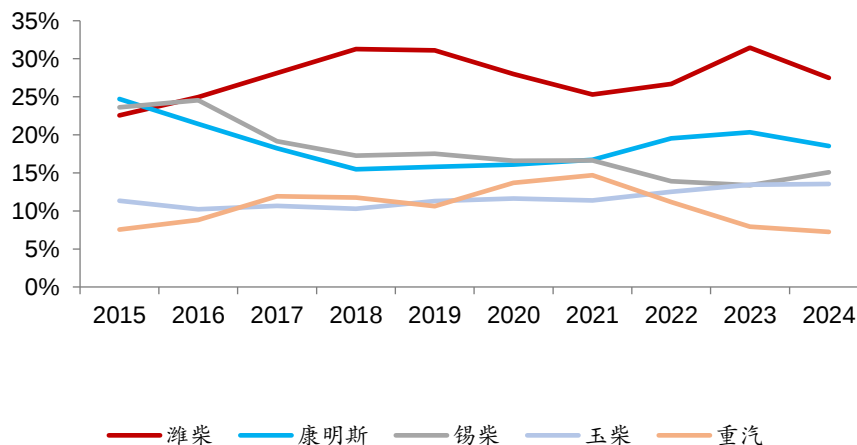
发动机格局：潍柴份额重回第一，环比上升

- **1月格局：**终端口径下，1月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别20.8%/17.0%/14.1%/11.0%/13.5%，同比24年全年分别-6.7/-1.5/-1.0/+3.8/-0.1pct，环比12月分别+3.1/+1.4/-4.7/+1.9/-0.8pct。

图：5大主流发动机厂商月度终端市占率

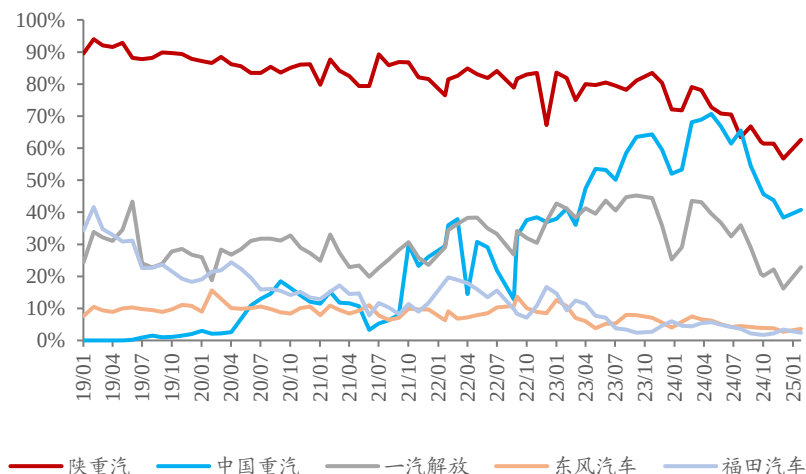


图：5大主流发动机厂商年度终端市占率

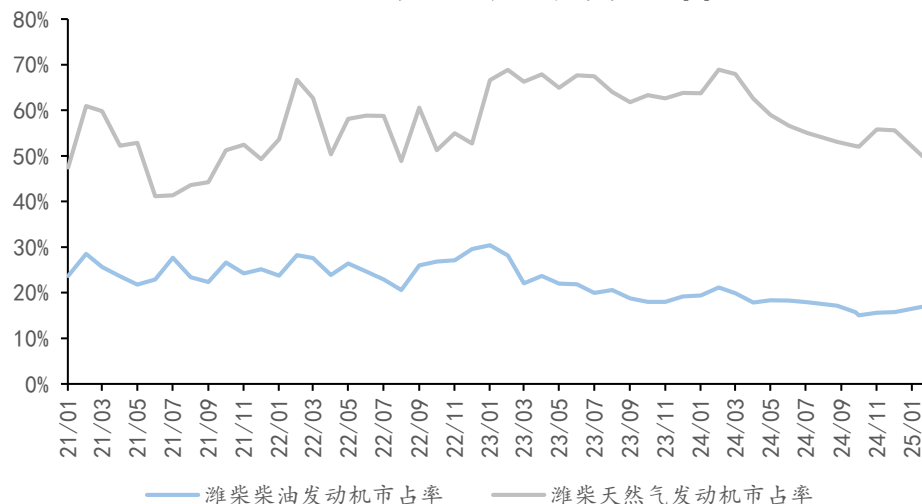


- **1月潍柴终端配套量0.7万，同环比分别-18.8%/-42.9%。**
- **分车企配套：**1月潍柴在陕重汽/重汽/解放中配套率分别62.6%/40.7%/22.9%，环比12月分别+5.9/+2.4/+6.7pct，同比24年全年分别-5.4/-17.4/-7.6pct。（注：此处陕重汽统计口径包含陕西商用车，为陕汽集团整体，存在误差）。
- **分动力类型配套：**1月潍柴柴油/天然气发动机市占率分别17.1%/49.2%，同比24年全年分别-0.4/-10.4pct，环比12月分别+1.4/-6.4pct。

图：潍柴发动机分车企市占率

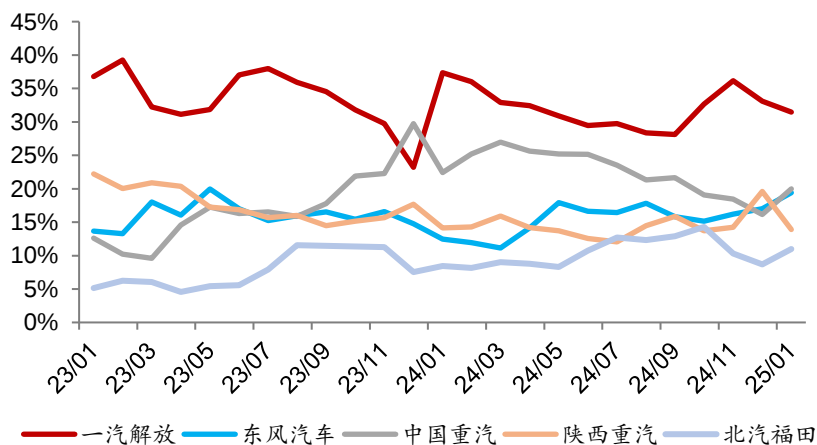


图：潍柴发动机分动力类型市占率

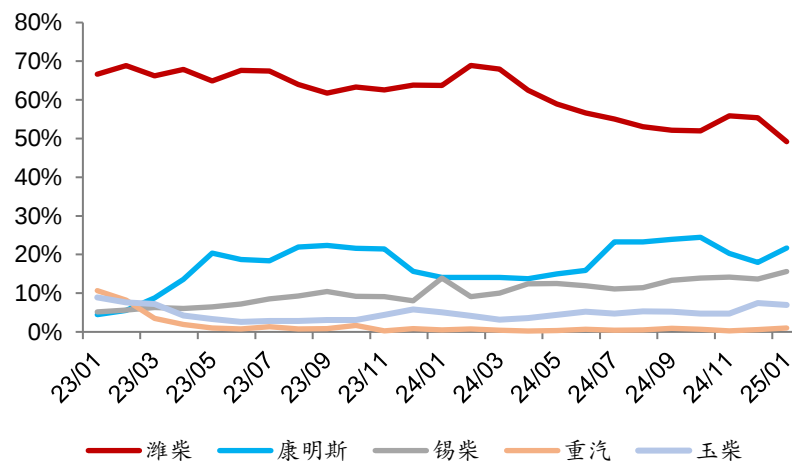


- **天然气重卡整车**：1月解放/东风/重汽/陕重汽/福田天然气重卡市占率分别31.5%/19.4%/20.0%/13.9%/11.0%，同比24年全年分别-0.4/+4.4/-3.6/-0.5/+0.9pct，环比12月分别-1.7/+2.4/+3.9/-5.7/+2.3pct。CR3/CR5分别70.9%/95.9%，同比24年全年分别+0.3/+0.6pct，环比12月分别+1.2/+1.3pct。
- **天然气发动机**：1月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴天然气发动机市占率分别49.2%/21.7%/15.6%/1.0%/6.9%，同比24年全年分别-10.4/+4.2/+3.6/+0.5/+2.4pct，环比12月分别-6.2/+3.7/+2.0/+0.5/-0.5pct。CR3/CR5分别86.5%/94.5%，同比24年全年分别-2.5/+0.1pct，环比12月分别-0.5/-1.2pct。

图：天然气重卡整车市占率



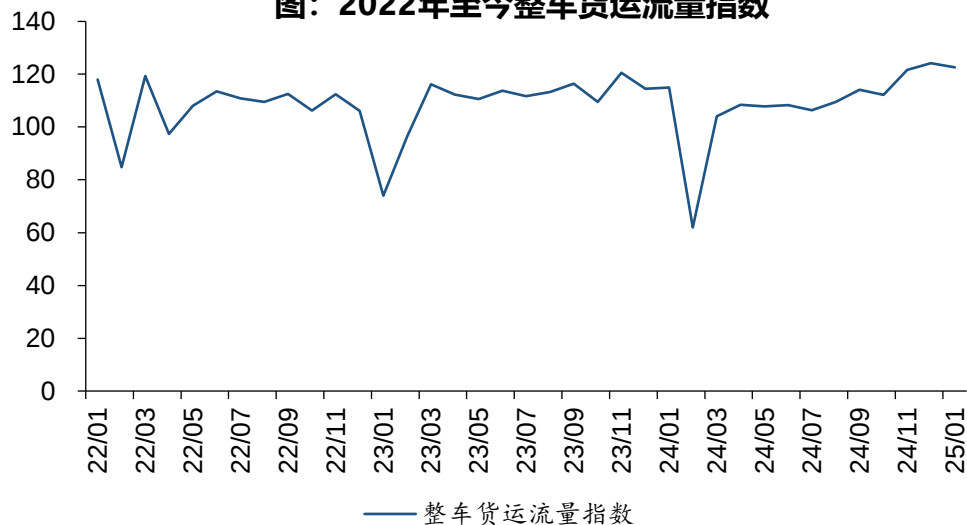
图：天然气发动机市占率



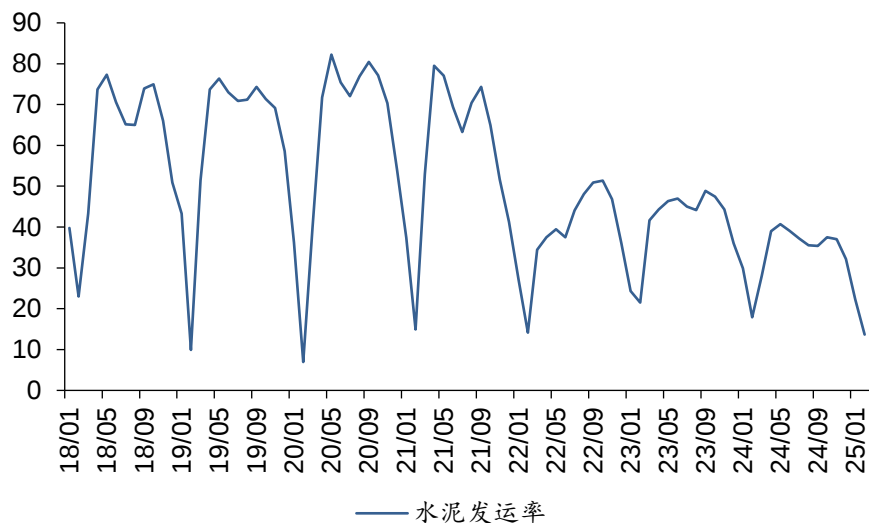
三、需求跟踪：宏观指标较为平稳

- **工程物流**：截至2月25日，2月水泥发运率均值13.7%，较1月均值下降4.3pct。截止2月25日，2月全国石油沥青开工率均值24.8%，较1月均值下降1.8pct。
- **货运流量**：1月整车货运流量均值122.60，相较去年同期回升7.6%（12月同比+7.8%）。

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。**
- **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。

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>

东吴证券 财富家园