

重卡销量重回增长 出口爆发带来增量

---重卡行业报告

报告摘要：

从数量关系上来拆解，重卡年度销量=重卡保有量变化+重卡年度更新（淘汰）量+出口。重卡保有量的变化主要由公路物流货运需求与工程类运输需求和单车运力所决定。重卡的淘汰量则由车辆的自然淘汰规律及政策性提前淘汰量来决定。其中，公路物流货运需求主要受到工业产成品产量、社会零售消费以及矿产产量等因素影响；工程类运输需求主要受到基建与房地产影响；单车运力则与限超政策、限速政策、重卡内部吨位结构变化与公路通行费相关。

重卡保有量方面，除在 2015 年存在小幅的下滑，从 2009 年至 2021 年我国重卡保有量保持逐年上升的趋势。重卡保有量在经历连续多年高增速增长后，在 2022 年首次出现同比下行，2022 年同比下滑 7.5%至 839 万辆。2023 年重卡保有量重回增长，达到了约 873 万辆。

重卡销量则不似重卡保有量具有稳定的趋势，显示出了较为明显的周期性。2006-2023 年行业经历 5 轮周期：

2006-2010 年的销量增长周期，我国的重卡销量由 05 年的约 36.7 万辆提升到了 101.5 万辆；2011-2015 年的销量下滑周期，2011 年下降至 88 万辆，2012 年下降至 63 万辆，回到 2009 年的销量水平，此后在 2013 与 2014 年回升至 70 至 80 万辆。在 2015 年我国重卡销量达到了 2009 年后的最低水平，全年仅销售 55 万辆，较 2014 年降低 26%；2016-2020 年重卡销量再次进入上行周期，我国重卡销量在 2017 年达到 111 万辆，较 2016 年增长 52.7%，并且市场在 2018、2019 年维持了 110 万辆以上的销量，2020 年重卡销量增长 37.7%，达到 161.7 万辆的历史高点；随后重卡销量再次进入了 2021-2022 两年的下滑期，2021 年重卡销量约 139.3 万辆，同比下降 13.8%，2022 年重卡销量是自 2015 年后的又一次最低点，全年销量约 67.2 万辆，同比下降 51.8%；2023 年开始重卡销量进入新一轮上行周期，全年销量达到 91.1 万辆，同比增长 35.5%。

在重卡行业重回向上周期、国内宏观经济在疫情后持续向好、重卡国四淘汰政策不断推出、货运水平持续增长以及房地产行业回暖的前提下，我们预计 2024-2025 国内重卡销量（不含出口）有望达到 84/99 万辆。2019 年之前重卡出口稳定在 8-9 万辆左右，2020 年受疫情影响下滑明显，2021 年至今出口快速爆发。2021 年出口销量 14.1 万辆，同比增长 79.6%，2022 年维持高增长，出口销量为 19.1 万辆，同比增长 35.4%。2023 年延续高增长，出口销量为 31.9 万辆，同比增长 66.7%。

我们预计 2024-2025 中国重卡出口会持续增长。按中汽协 23 年全年中国出口 27.6 万辆的口径为基准，我们预测 2024/2025 年中国重卡出口销量有望达到 30/33 万辆。

风险提示：地缘政治因素造成出口不及预期、公路货物运输需求增长不及预期、基建与房地产投资不及预期、国四淘汰政策执行不及预期等。

优于大势

上次评级:优于大势

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	3%	6%
相对收益	-3%	2%	11%

行业数据

成分股数量 (只)
总市值 (亿)
流通市值 (亿)
市盈率 (倍)
市净率 (倍)
成分股总营收 (亿)
成分股总净利润 (亿)
成分股资产负债率 (%)

相关报告

《从场景出发展望 eVTOL 动力方案，纯电为主，混动为辅》

--20240527

《汽车行业深度：Dojo 助推特斯拉加速 AI 落地》

--20240519

《奇瑞汽车深度报告：出海持续增长，新能源转型高弹性》

--20240219

证券分析师：李恒光

执业证书编号：S0550518060001

021-61001510 lihg@nesc.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目 录

1. 重卡介绍以及周期复盘	4
1.1. 重卡介绍	4
1.2. 重卡行业销量影响因素	5
1.3. 重卡行业历史复盘	9
1.3.1. 2006-2010 年的销量增长周期	10
1.3.2. 2011-2015 年的销量下行周期	11
1.3.3. 2016-2020 年的销量上升周期	13
1.3.4. 2021-2022 年的销量下滑周期	18
1.3.5. 2023-2025 重回增长期	19
2. 重卡出口分析	25
3. 风险提示	28

图表目录

图 1: 重卡分类及用途	4
图 2: 2006-2023 重卡分类销量占比	5
图 3: 公路货物周转量与重卡保有量 (单位: 万辆) 的关系	6
图 4: 2016-2023 商品房销售面积单月值与同比增速	6
图 5: 2019-2023 工程类重卡销量、基建投资与房屋新开工面积累计同比	7
图 6: 2010-2023 重卡淘汰量与占销量比重 (单位: 万辆)	7
图 7: 重卡自然淘汰曲线 (不考虑政策影响)	8
图 8: 2021-2023 各排放标准重卡月度销量占比	8
图 9: 2019-2023 各发动机排量重卡月度销量占比	9
图 10: 2006-2023 重卡销量与保有量 (单位: 万辆)	10
图 11: 4 万亿投资重点及资金测算	11
图 12: 2011-2015 公路货运周转量及其同比增速变化	12
图 12: 2011-2015 基建与房屋新开工面积累计同比月度变化	13
图 14: 全国载货汽车核载平均吨位变化 (非实际上路运输吨位)	16
图 15: 2010 至 2019 年重卡保有量在中重卡保有量中占比	16
图 16: 2016-2020 公路货运周转量及其同比增速变化	17
图 17: 2016-2020 基建与房屋新开工面积累计同比变化	17
图 18: 2021-2022 重卡月度销量走势 (单位: 辆)	18
图 18: 2016-2022 重卡保有量变化与增速 (单位: 万辆)	19
图 19: 2021-2023 基建与房屋新开工面积累计同比变化	19
图 20: 2021-2022 公路货运周转量及其同比增速变化	19
图 22: 2023-2024M1 重卡分类别月度销量 (单位: 辆)	20
图 23: 2010-2023 重卡淘汰量与其在保有量占比 (单位: 万辆)	20
图 24: 2015-2022 重卡分使用类别上险量变化及占比 (单位: 万辆)	22
图 25: 2022-2023 基建与房屋新开工面积累计同比变化	22
图 26: 2022-2023 公路货运周转量及其同比增速变化	22
图 27: 2007-2023GDP 增长率与重卡保有量增长率变化	24
图 28: 2007-2023GDP 与重卡保有量变化	24
图 29: 2009-2023 单位保有量对应 GDP 与重卡保有量变化	24
图 30: 2017-2023 重卡出口销量及增速 (单位: 辆)	25
图 31: 2017-2023 重卡国内外销量及出口占比变化	25
图 32: 2017-2023 货车出口分车型占比变化	25
图 33: 2017-2023 中国重卡分大洲出口辆 (单位: 辆)	26

图 34: 2017-2023 中国重卡分大洲出口占比变化	26
图 35: 2023 中国重卡出口前十大国家 (单位: 辆)	26
图 36: 2022 中国重卡出口前十大国家 (单位: 辆)	26
图 37: 2017-2023 中国重卡出口俄罗斯销量及其在欧洲销量占比 (单位: 辆)	27
图 38: 2017-2023 中国重卡出口俄罗斯销量在总出口占比变化	27
表 1: 重卡销量影响因素	5
表 2: 排放法规实施时间	14
表 3: 部分省市国三提前报废激励政策	15
表 4: 2023 年部分省市国四提前报废激励政策	21
表 5: 2023 年房地产十大政策	22

1. 重卡介绍以及周期复盘

1.1. 重卡介绍

历经百年发展，重卡从军事与重型工程材料运输转向物流等多元化发展。重卡行业的发展历史可以追溯到 20 世纪初的工业革命时期，随着汽车工业的快速发展，重卡行业也逐渐兴起。早期的重卡主要用于军事和重型运输领域，如土木工程和矿山等领域。在这个阶段，重卡技术相对落后，产量也有限。随着世界经济的复苏，特别是 20 世纪 50 年代后，重卡行业迎来了快速发展的时期。各国开始大力投资和发展重卡技术，提高重卡的承载能力和性能，以满足不断增长的物流需求。在中国，重卡行业的发展也经历了从试制、引进技术到自主研发的过程。例如，1960 年，济南汽车制造厂（中国重汽集团有限公司前身）生产出了中国第一辆黄河牌 JN150 八吨载货汽车，结束了我国不能生产重型汽车的历史。随后，四川汽车制造厂（上汽红岩前身）和陕汽等企业也相继投入重卡生产，推动了我国重卡行业的快速发展。

从合资到自主，中国重卡步入领先地位。进入 21 世纪后，中国重卡行业开始与国际接轨，与德国曼公司、日产、沃尔沃等国际知名企业展开合作，引进先进技术和管理经验，提升产品品质和竞争力。同时，国内企业也加大了自主研发力度，推出了一系列具有自主知识产权的重卡产品，逐渐实现了从跟跑到并跑再到领跑的转变。

根据汽车工业协会与国家统计局的分类统计标准，重卡指公路运行时厂定最大总质量大于 14 吨的重型货车，其可以按照功能被分为三大类：重型货车整车、重型半挂牵引车和重型货车非完整车辆。其中重型货车整车中一部分用于货运物流运输，一部分用于工程物料运输；重型半挂牵引车大部分用于货运物流运输；重型货车非完整车辆可被后续生产为普通货车、越野货车、专用作业车、专业货车、自卸车等车型，一部分用于货运物流运输，一部分用于工程物料运输。

图 1：重卡分类及用途

	分类	主要使用场景
	重型半挂牵引车	货运物流运输等
	重卡整车	货运物流运输 工程物料运输等
	重卡非完整车辆	普通货车、越野货车、专用作业车、专业货车、自卸车等车型

数据来源：卡车之家 东北证券

1.2. 重卡行业销量影响因素

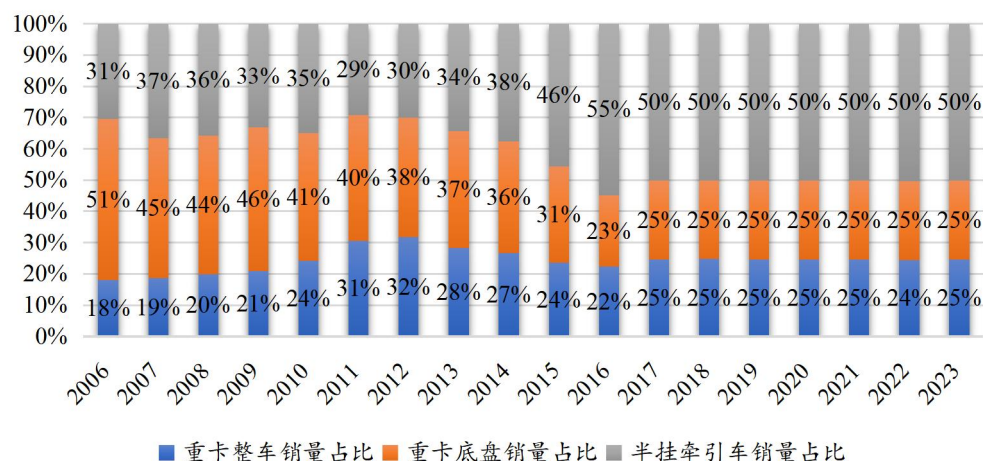
表 1：重卡销量影响因素

重卡销量影响因素拆解		
一级影响因素	二级影响因素	三级影响因素
重卡保有量变化	公路物流货运需求变化	工业产成品产量
		社会零售消费
		矿产产量
		单车运力变化
	工程类运输需求变化	基建投资
		房地产投资
		单车运力变化
重卡淘汰量	自然淘汰量	车辆自然使用报废
	政策性提前淘汰量	排放政策
		环境保护政策
		限行政策
出口	海外市场空间与渗透率	公路收费政策
		自主品牌重卡产品力与性价比

数据来源：东北证券

从数量关系上来拆解，重卡年度销量=重卡保有量变化+重卡年度更新（淘汰）量+出口。重卡保有量的变化主要由公路物流货运需求与工程类运输需求和单车运力所决定。重卡的淘汰量则由车辆的自然淘汰规律及政策性提前淘汰量来决定。

图 2：2006-2023 重卡分类销量占比

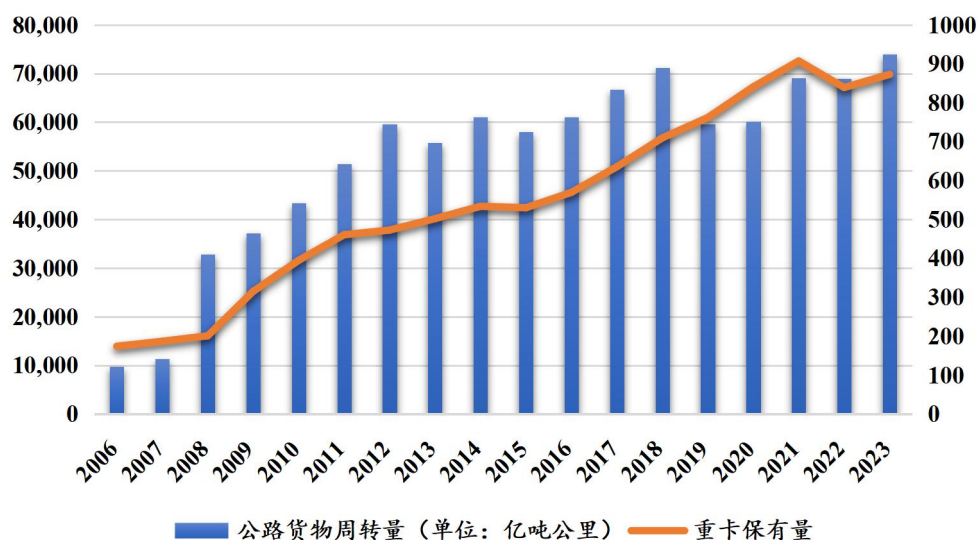


数据来源：中汽协 东北证券

公路物流货运需求的占比逐渐提升，公路货物周转量需求是社会宏观经济因素创造出的重卡货运需求的关键衡量指标，与重卡运行保有量之间存在明显正相关关系。从长期趋势来看，货车整车销量占比由 2012 年的高点 32%降低至 2023 年的 25%，主要用于物流运输的半挂牵引车销量占比由 2006 年的 31%上升至 2023 年的 50%，部分用于工程物流运输的货车非完整车辆销量占比由 2006 年的 51%下降至 2023 年的 25%，反映了随着社会经济的发展，物流重卡需求在重卡总需求中的占比逐渐提高。根据

《中国公路货运大数据报告 2019》的统计数据，物流车型（栏板车，高栏车，厢式货车）在 2019 年的运力占比达到 80%以上。公路货运物流需求逐渐成为重卡运行保有量的最重要影响因素，同时工程施工也会产生附加的公路货运需求并反映在公路货运物流中，国家公路货运周转量与重卡运行保有量之间将具有较强的正相关关系。重卡保有量在中重卡保有量中占有较高比例，且占比在逐年提升，将会进一步增强重卡运行保有量与公路货运周转量之间的正相关关系。

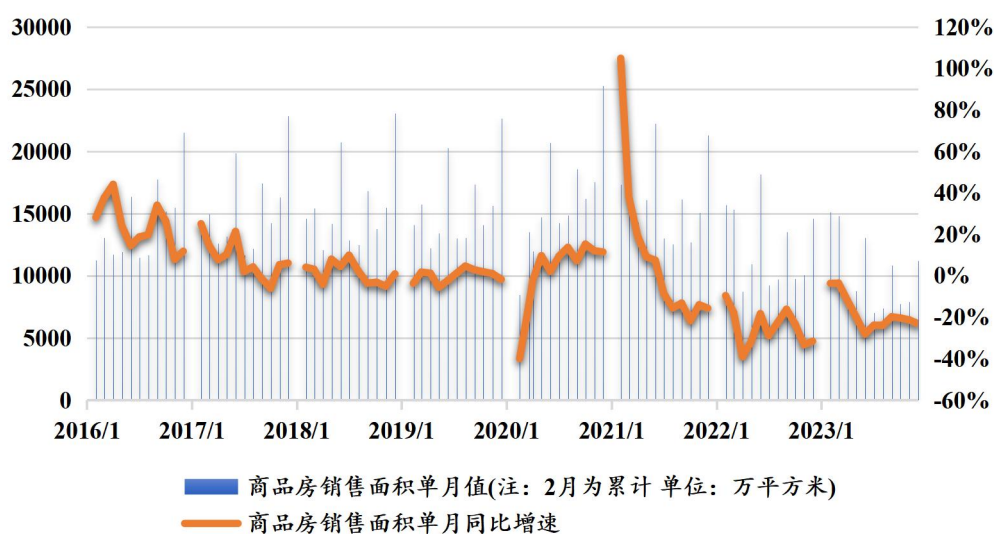
图 3：公路货物周转量与重卡保有量（单位：万辆）的关系



数据来源：中汽协 东北证券

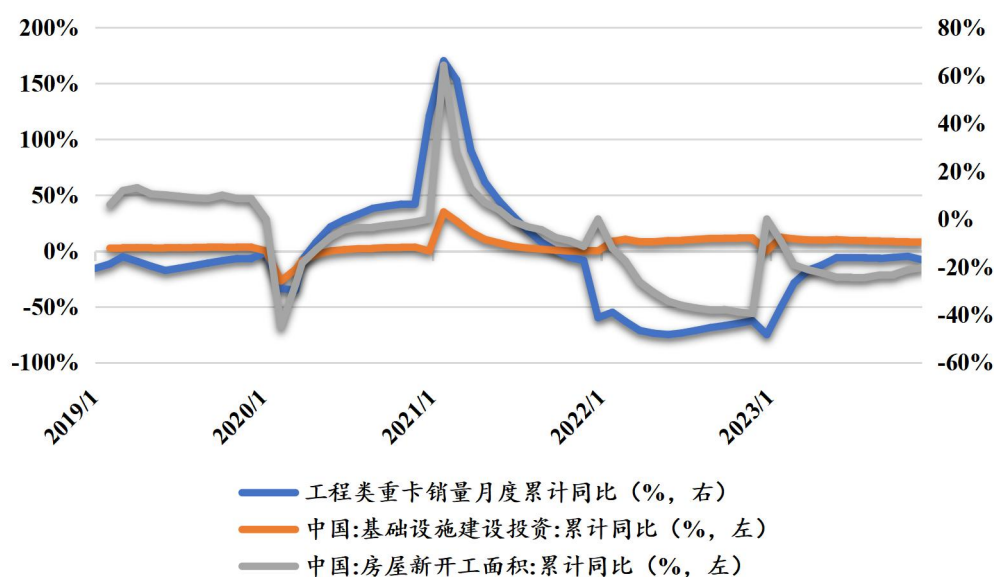
公路货运周转量与国内重卡保有量整体上成正相关关系。在某些年份会出现背离，这主要是由于不同年份政策端的影响所造成的销量提前透支等因素造成的。工程类替换需求及新车需求则直接受地产、基建影响。

图 4：2016-2023 商品房销售面积单月值与同比增速



数据来源：东北证券

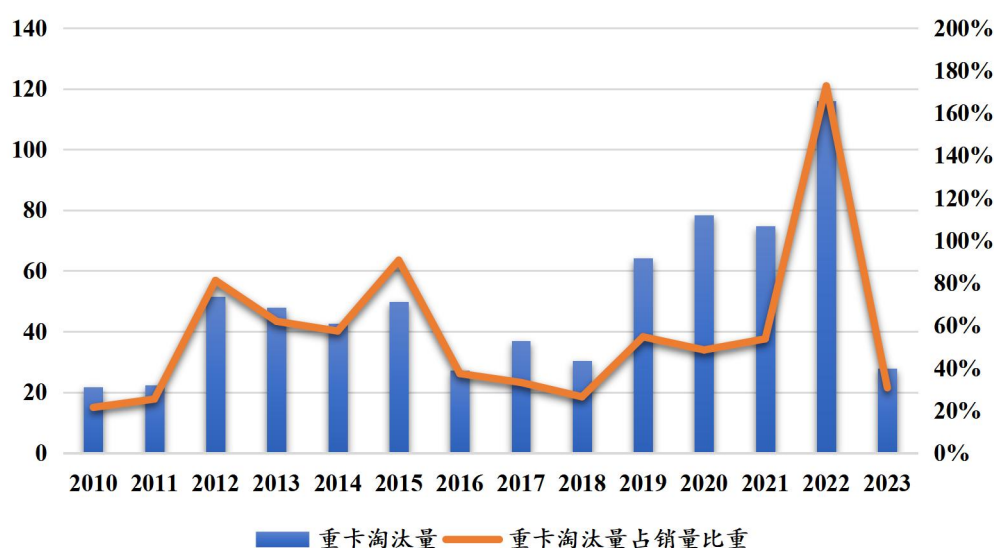
图 5：2019-2023 工程类重卡销量、基建投资与房屋新开工面积累计同比



数据来源：中汽协 东北证券

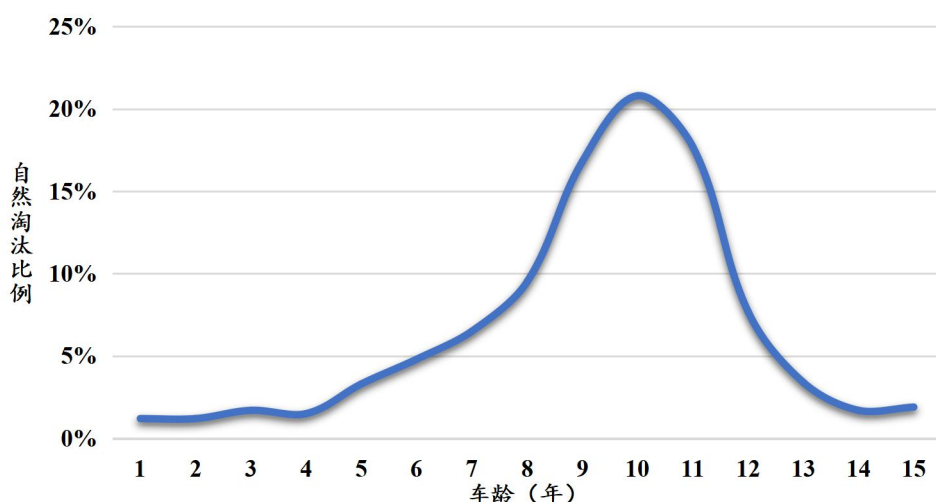
重卡的淘汰会使重卡的总保有量下降，使重卡在社会中可提供的总运输能力下降，无法满足现存的运输需求，最终使下游客户通过购入重卡来创造经济价值的需求与空间扩大，刺激重卡的销量，这一部分销量我们称为原有重卡的更新量。从社会整体对于重卡运力需求的角度来看，重卡在某年度的销售实质上是对被淘汰的重卡运力先进行补充和更新，再对额外产生的重卡运力需求进行满足。原有重卡的更新量（即重卡淘汰量）由 2012 年起一直在重卡总销量中占有较大比重，在 2021 年占比达到 52.3%，是重卡年度销量的重要支撑。重卡的淘汰量按照产生原因可以被分类为自然淘汰量与政策性提前淘汰量，各自有不同的关键影响因素。

图 6：2010-2023 重卡淘汰量与占销量比重（单位：万辆）



数据来源：中汽协 东北证券

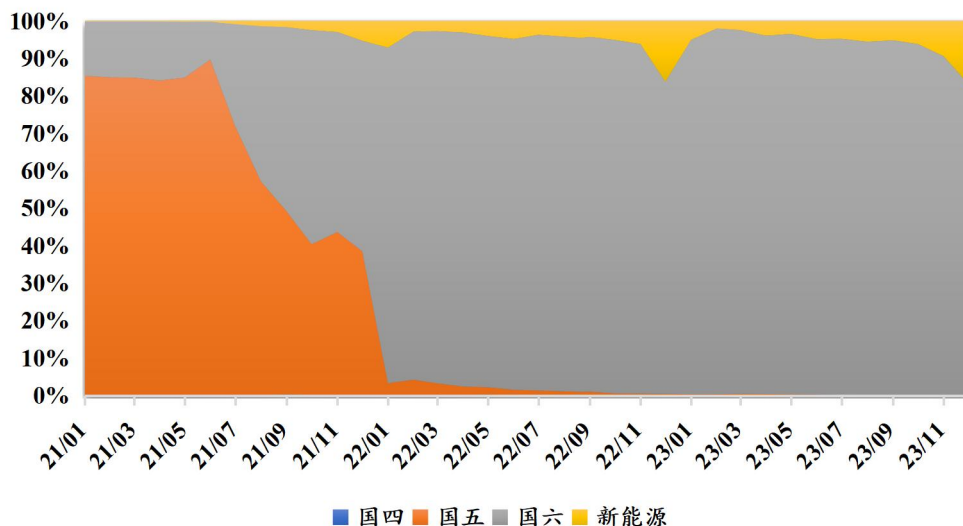
图 7：重卡自然淘汰曲线（不考虑政策影响）



数据来源：草根调研 东北证券

重卡的自然淘汰量会受到过去年度的政策性提前淘汰的影响，长期围绕自然淘汰量曲线波动。比如 2012 年至 2015 年之间国家相继出台了多项鼓励黄标车与国二标准以下重卡提前淘汰的政策，并在 2015 年基本完成了对于国二以下重卡的全部淘汰，在此期间的政策性提前淘汰提前消耗了 2016 年至 2019 年的部分自然淘汰车辆，导致 2012 至 2015 年的实际淘汰量大于我们预测的无政策干扰条件下的自然淘汰量。

图 8：2021-2023 各排放标准重卡月度销量占比



数据来源：中汽协 东北证券

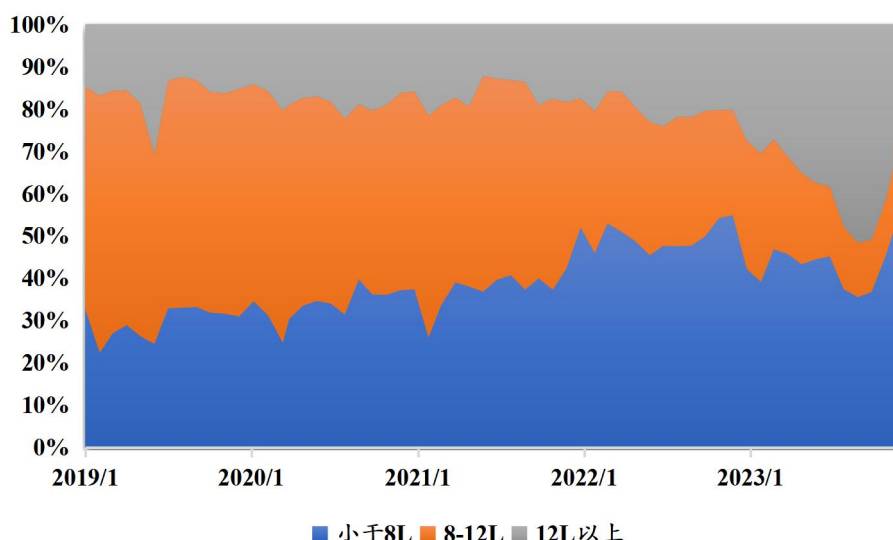
重卡的单车运力主要受到限超政策、限速政策、重卡内部吨位结构变化与公路通行费用四个因素的影响：

- **限超与限速**是全国范围内长期逐步推进的政策，在长期中持续性地降低重卡的单车运力。
- **公路通行费用**的计费方式变化会激励物流企业与重卡驾驶者选择最经济的公

路路线进行运输，对于路线的选择则会影响重卡的运行速度与单日运行里程。据交通运输部公路科学研究院数据，2020年疫情期间的高速公路免费政策促使全国货运车辆使用高速公路的比重提升16.58%，全国货车高速行驶平均速度提升4.6%，有效提升了运行中重卡的货运效率。

- **重卡内部吨位结构**方面，在治超政策与货运费用变化的影响下，更大吨位的货车可以为下游客户提供更好的经济效益。一方面下游客户对于中卡的需求逐渐向重卡转移，一方面重卡内部的吨位结构中，大吨位的重卡占比逐渐提高。

图 9：2019-2023 各发动机排量重卡月度销量占比



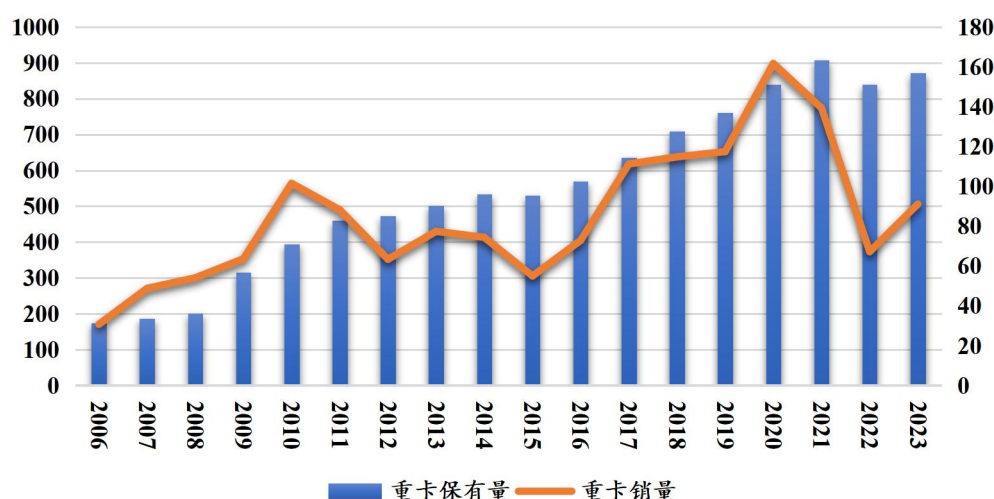
数据来源：中汽协 东北证券

重卡的单车运力的四个主要影响因素存在相互作用，各自带来的影响难以准确估计，且都在不断动态变化，因此单车运力对于运行中重卡保有量的影响较难以量化与预测。

1.3. 重卡行业历史复盘

从重卡保有量方面来看，除在2015年存在小幅的下滑，从2009年至2021年我国重卡保有量保持逐年上升的趋势，这是在长期中我国社会经济始终保持较快速发展，公路总货运需求不断提升而导致的可预料的结果。重卡保有量在经历连续多年高速增长增长后，在2022年首次出现同比下行，2022年同比下滑7.5%至839万辆。究其原因，在整体市场遭受多重压力背景下，重卡市场受到房地产市场快速下滑以及排放标准切换打乱销售节奏的影响更为显著。具体来看，一方面，2022年房地产市场陷入低迷，房地产投资下滑10%，导致工程用车需求明显减少。另一方面，2021年新增国五重卡新车保有量107.6万辆，这部分车辆2022年仅剩余101.5万辆，同比减少5.7%。常态情况下，车龄2年以内的新车淘汰率应低于0.5%，国五重卡实际淘汰量明显偏高。新车提前淘汰反映了排放标准切换影响下的销量透支和保有量闲置现象，保有量变化节奏受到一定干扰，导致增量前高后低。

图 10：2006-2023 重卡销量与保有量（单位：万辆）



数据来源：中汽协 东北证券

重卡销量则不似重卡保有量具有稳定的趋势，显示出了较为明显的周期性。2006-2023 年行业经历 5 轮周期：

1. 2006-2010 年的销量增长周期，我国的重卡销量由 2005 年的约 36.7 万辆提升到了 101.5 万辆；
2. 2011-2015 年的销量下滑周期，2011 年下降至 88 万辆，2012 年下降至 63 万辆，回到 2009 年的销量水平，此后在 2013 与 2014 年回升至 70 至 80 万辆。在 2015 年我国重卡销量达到了 2009 年后的最低水平，全年仅销售 55 万辆，较 2014 年降低 26%；
3. 2016-2020 年重卡销量再次进入上行周期，我国重卡销量在 2017 年达到 111 万辆，较 2016 年增长 52.7%，并且市场在 2018、2019 年维持了 110 万辆以上的销量，2020 年重卡销量增长 37.7%，达到 161.7 万辆的历史高点；
4. 随后重卡销量再次进入了 2021-2022 两年的下滑期，2021 年重卡销量约 139.3 万辆，同比下降 13.8%，2022 年重卡销量是自 2015 年后的又一次最低点，全年销量约 67.2 万辆，同比下降 51.8%；
5. 2023 年开始重卡销量进入新一轮上行周期，全年销量达到 91.1 万辆，同比增长 35.5%。

1.3.1. 2006-2010 年的销量增长周期

1998-2009 年受益于政策端治超治限、国内经济发展与环保政策推动，重卡产业迎来平稳增长。到 09 年末，我国重卡的保有量与全年销量分别为 315 万辆与 63.6 万辆。重卡保有量空间的提升是 2010 年重卡销量的最重要支撑，我国重卡保有量自 2009 年末的 315 万辆提升约 80 万辆，达到 2010 年末的 395 万辆，增长 25.3%。

四万亿计划与金融危机后的经济复苏推动公路货运需求与工程运输需求，为 2010 年重卡运行保有量的提升提供了坚实的基础。为了应对 2008 年金融危机后经济下滑的风险，我国政府于 2008 年 11 月推出了进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长的十项措施，计划在 2008 年底至 2010 年底共进行 4 万亿人民币的政府投资。由 4 万亿计划的资金投向可以看出，大部分的资金都被投入至基础设施建设、住房建

设等工程类经济活动中，在 2010 年绝大多数投资都已完成且开始动工，有力地拉动了我国整体经济的增长，也拉动了 2010 年的公路货运需求与工程运输需求。从数据上看，2010 年我国 GDP 达到 10.6% 的不变价增长率，高于 2009 年 9.4%，在推出一年之后，四万亿计划对于宏观经济的刺激在 2010 年展现出了更明显的效应。在与公路货运需求紧密相关的指标方面，2010 年工业增加值增长率达到 19.57%，社会消费品零售总额增长率达到 18.51%，公路货运周转量增长率达到 16.67%，均高于 2009 年的增长率，体现了 2010 年公路货运需求的高速提升。在与工程运输需求紧密相关的指标方面，2010 年全社会固定资产投资增长率略低于 2009 年，但仍在 23.83% 的高点，而 2010 年建筑业房屋施工面积增长率达到 20.29%，远高于 2009 年的 10.95%，造成两者趋势不同的原因是在 2009 年投入的投资有部分在 2010 年才开始动工，实际施工面积的高增长率反映了 2010 年工程运输需求的高速提升。

图 11：4 万亿投资重点及资金测算

重点投向	资金测算
廉租住房、棚户区改造等保障性住房	约 4000 亿元
农村水电路气房等民生工程和基础设施	约 3700 亿元
铁路、公路、机场、水利等重大基础设施建设和城市电网改造	约 15000 亿元
医疗卫生、教育、文化等社会事业发展	约 1500 亿元
节能减排和生态工程	约 2100 亿元
自主创新和结构调整	约 3700 亿元
灾后恢复重建	约 10000 亿元

数据来源：国家发展改革委官网 东北证券

但也需要注意的是，09-10 年的强政策刺激也为 11 年开始的下滑埋下了伏笔。物流运输需求与工程运输需求的高速提升同时抬升了公路运价，吸引物流企业与个体经营户在 2010 年上半年大规模购入重卡并进入运输市场，导致重卡运力供给大于需求，出现供需不匹配性闲置保有量。市场对未来重卡需求的预期过高，透支了未来几年的需求。

1.3.2. 2011-2015 年的销量下行周期

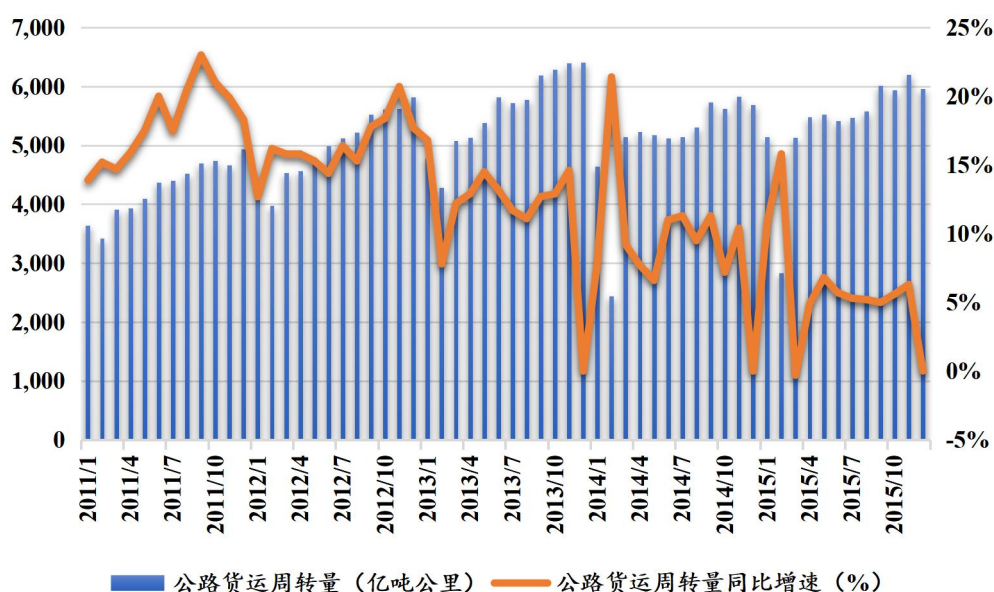
重卡淘汰方面：如上文的图 6 所示，2011 年的重卡淘汰量与 2010 年保持了相似的表现，全年淘汰 22.4 万辆。随后黄标车淘汰政策推动 2012 至 2015 年的重卡政策性提前淘汰更新。为加强空气污染防治，推进货运车辆向高排放标准转化，环境保护部于 2012 年出台了《关于加强机动车污染防治工作推进大气 PM2.5 治理进程的指导意见》，其中提到：在 2015 年基本淘汰 2005 年以前注册运营的“黄标车”，推行“黄标车”限行措施，通过制定地方性法规规章，促进“黄标车”淘汰工作。自此全国各省市分别出台了针对国二及以下重卡（黄标车）的提前淘汰政策，全国在 2015 年基本提前淘汰国二及以下重卡。政策性提前淘汰很大程度上提升了 2012 年至 2015 年的重卡更新需求，更新需求成为 2012 年至 2015 年重卡销量的主要支撑，但也提前消耗了 2016 年至 2019 年的部分自然淘汰车辆。2012 年至 2015 年重卡淘汰量分别为 51.5、47.9、42.7 和 49.9 万辆，对于被淘汰的重卡的更新与补充分别占 2012 年至 2015 年重卡总销量的 81.2%、61.9%、57.4%、90.7%。

重卡保有量变化方面：重卡保有量空间的提升是 2011 年重卡销量的最重要支撑。

受到 4 万亿计划与其他经济刺激政策的延续性影响,2011 年我国宏观经济持续复苏,社会生产与消费水平保持了 2010 年的高速增长态势,国内生产总值、工业增加值、社会消费品零售总额、建筑业房屋施工面积都保持了 2010 年的高增长率,公路货物周转量增长率甚至较 2010 年略微上升,社会固定资产投资增长率则由于 4 万亿计划投资已绝大多数被完成而由 2010 年的 23.83%下降到 12%,新开工基建与其他工程的相对减少使工程运输需求的增长较 2010 年放缓。由宏观经济数据来看,2011 年物流运输需求的增长应该与 2010 年保持大致一样的水平,而工程运输需求的增长较 2010 年放缓。2012 年至 2015 年,物流运输需求与工程运输需求的增长放缓,导致重卡的保有量增长空间较小。

在与物流运输需求高度相关的指标方面,公路货物周转量的增长率由 2011 年的 18.1%减缓至 2012 年的 16.4%,2014 年则为 9.5%,2015 年已经小于 6%。公路物流运输需求的增长在 2011 至 2015 年不断下滑,是物流重卡保有量在此期间保持低增长的重要原因之一。

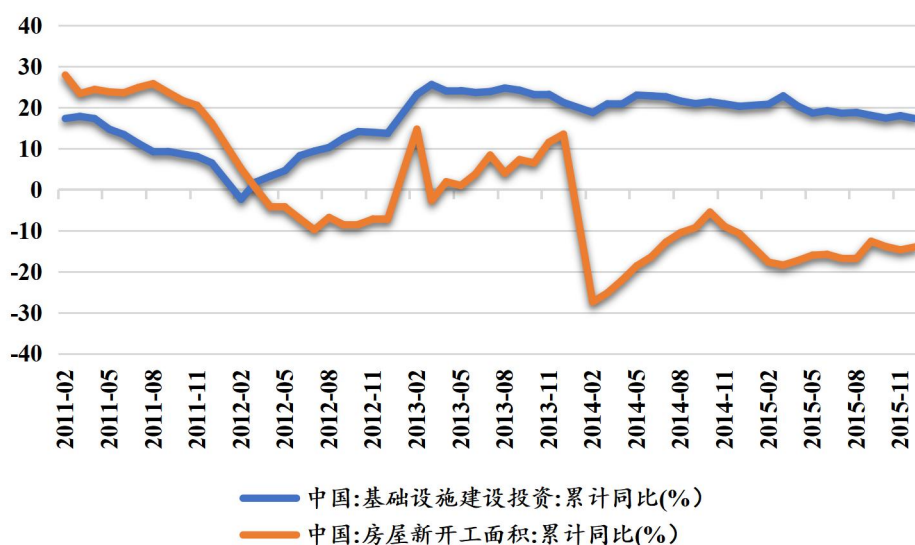
图 12：2011-2015 公路货运周转量及其同比增速变化



数据来源：东北证券

在与工程运输需求相关的指标方面,房地产施工量的增长在 2011 至 2015 年都在逐渐下滑,基建投资则在 2012 年小幅回暖后保持平稳。工程物流运输需求的增长在 2011 至 2015 年不断下滑,是工程重卡保有量在此期间下滑的重要原因之一。

图 12：2011-2015 基建与房屋新开工面积累计同比月度变化



数据来源：东北证券

以上经济指标的增速下滑主要是由于四万亿计划提前透支社会投资与消费，后四万亿时期经济增长动力不足而导致的。四万亿计划虽然强有力地刺激了短期经济的增长，但是从经济学的角度来看，财政支出政策的促进效果会在长期中逐渐消失，而全球经济衰退是客观存在的。四万亿计划提前透支了未来年度的基建与工程投资，提前透支了社会消费需求与生产需求，使地方债务膨胀、民间投资能力提前被挤出，造成房地产行业迅速膨胀，货币超发形成通货膨胀压力。从2012年开始，我国陆续收紧财政与货币政策与严控房地产行业，基建投资与工程投资乏力，宏观经济增速放缓，社会投资与消费增速放缓，最终导致我们看到的物流运输需求与工程运输需求增速放缓。

排放政策的切换也在一定程度上促进了2013至2014年的重卡保有量增长，但使2015年的重卡保有量在宏观经济增速低的叠加影响下出现负增长。2011年12月29日，我国发布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》，提出自2013年7月1日起，所有生产、进口、销售和注册登记的汽车必须符合国四标准的要求。但国四标准的推行并没有按时完成并被不断推迟，在2013年只有部分省市完成了国三向国四切换，最终在2015年1月1日起国三柴油车产品在全国范围内禁止销售。2013与2014年，一方面重卡的下游客户在国三禁售前提前抢装国三重卡，一方面重卡企业加快对于国三的生产并让经销商提前开票与上牌，政策性提前购买使2013与2014年的重卡销量与闲置保有量一定程度提升，但也同时透支了2015年的重卡销量与总保有量。

1.3.3. 2016-2020 年的销量上升周期

重卡淘汰方面：2016年至2018年的重卡淘汰量都由于2015年前持续执行的提前淘汰国二及以下重卡的政策而被透支压缩。2016-2018年重卡淘汰量分别为27.2、36.9与30.3万辆，只占对应年份重卡销量的37.35%、33.17%与26.42%。随着2018年七月国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，其中提到“大力淘汰老旧车辆。重点区域采取经济补偿、限制使用、严格超标排放监管等方式，大力推进国三及以下排放标准营运柴油货车提前淘汰更新，加快淘汰采用稀薄燃烧技术和“油改气”

的老旧燃气车辆。各地制定营运柴油货车和燃气车辆提前淘汰更新目标及实施计划”，各省市此后分别出台了国三柴油重卡的提前淘汰计划与政策，促进了 2019 与 2020 年国三重卡的提前淘汰。2019 年的重卡淘汰量达到 64.2 万辆，2020 年更是到达了 78.4 万辆。

另外，2021 年 7 月 1 日国五即将切换国六，物流企业对国五重卡进行提前购入上牌，经销商与车企加快处理国五库存，进行降价促进销售。据卡车之家调研，在国五切换国六与重卡市场火爆的叠加影响下，车企与经销商都希望在 2020 年冲击更高的销量表现，有很大一部分车企与经销商采用了降价销售的策略，进一步促进了重卡客户的理性与非理性提前购入行为。

表 2：排放法规实施时间

全面实施时间		不同类型具体实施时间	
国1	2001年7月1日	轻型柴油车	2001年10月1日
		重型汽油车	2003年7月1日
		重型燃气车	2003年7月1日
		重型柴油车	2001年9月1日
国2	2004年7月1日	轻型柴油车	2006年7月1日
		重型汽油车	2004年9月1日
		重型燃气车	2004年9月1日
		重型柴油车	2005年9月1日
国3	2009年7月1日	轻型柴油车	2009年7月1日
		重型汽油车	2010年7月1日
		重型燃气车	2008年7月1日
		重型柴油车	2008年7月1日
国4	2013年7月1日	轻型柴油车	2013年7月1日
		重型汽油车	2013年7月1日
		重型燃气车	2011年1月1日
		重型柴油车	2013年7月1日
国5	2017年7月1日	东部11省市所有轻型汽油车、轻型柴油客车、重型柴油车(仅公交、环卫、邮政用途)	2016年4月1日
		所有轻型汽油车、重型柴油车(客车和公交、环卫、邮政用途)	2017年1月1日
		所有重型柴油车	2017年7月1日
		所有轻型柴油车	2018年1月1日
国6A	2019年7月1日	所有燃气汽车	2019年7月1日
		所有轻型汽车	2020年7月1日
		重型车	2021年7月1日
国6B	2023年7月1日	所有轻型汽车	2024年1月1日

数据来源：中国政府网 东北证券

在新冠疫情的背景下，2020 年我国重卡销量逆势达到历史最高点 161.7 万辆，形成与 2010 年相似的重卡销量高峰。2020 年新冠疫情在我国与全球蔓延，其带来的全球性停工停产与居民收入降低导致我国与世界经济的增长迟滞甚至下滑，在高效的疫情管控与各种经济刺激政策下，我国 GDP 增长率仍由 2019 年的 7.3% 降低至 2020 年的 2.3%。在宏观经济增速严重下滑的情况下，2020 年我国重卡销量逆势在诸多

因素的叠加影响下较 2019 年增长 37.7%，达到历史最高点 161.7 万辆。

重卡的淘汰更新是 2020 年重卡销量的重要支撑。2020 年我国重卡淘汰量达到 78.4 万辆，较 2019 年的 64.2 万辆有明显的提升。驱动 2020 年重卡淘汰量的主要因素为重卡保有量基数的增长带来的自然淘汰的增长，与国家对于国三重卡提前大批量淘汰的推进。在国务院《打赢蓝天保卫战》与其他环保政策的背景下，2020 年成为推进国三重卡淘汰的重要年度，全国各省市相继出台了 2020 年底前提前淘汰部分国三排放标准重卡的目标、激励政策、限行政策与强制报废政策，共计在 2020 年计划淘汰国三重卡超过 100 万辆。

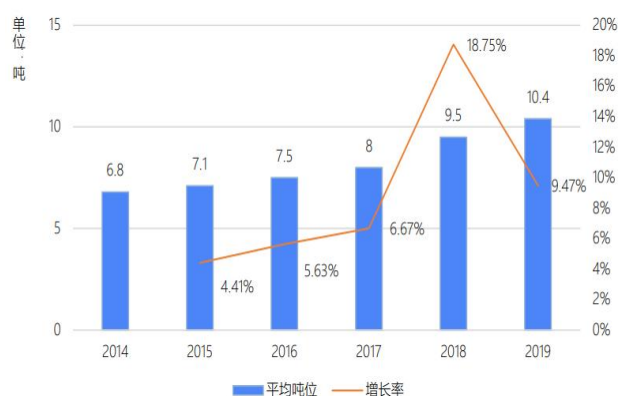
表 3：部分省市国三提前报废激励政策

地区	推出年份	申请期限	国三报废激励措施
浙江省	2020 年 3 月	2021 年 12 月 31 日前	对提前报废国三柴油货车，每辆车省财政给予 1 万元补助，各市根据实际情况给予一定支持。 宁波最高补贴 57000 元/车；温州最高补贴 37000 元/车；杭州最高补贴 40000 元/车。
河北省	2020 年 2 月	2020 年 12 月 31 日前	报废车具体补贴标准：报废重型载货车：每辆补贴 18000 元；报废中型载货车：每辆补贴 13000 元；报废轻型载货车：每辆补贴 9000 元等。
天津市	2020 年 9 月	2021 年 6 月 30 日之前	补贴分为 2020 年 12 月 31 日前，和 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日两个时间段。根据相关要求，第二阶段淘汰的车辆，补贴金额将下降 50%。 第一阶段淘汰的重型营运载货汽车（含牵引车）可获得 18000-38000 元/辆的补贴，对第二阶段淘汰的重型载货汽车补贴 9000-19000 元/辆。
上海市	2019 年 9 月	2019 年 10 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	对提前淘汰的国三标准柴油车根据车型、投放时间给予差异化补贴，对重型柴油货车补贴 22000-68000/辆。
海南省	2019 年 7 月	2019 年 7 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	根据车辆类型进行分段补贴，国三柴油重型载货车报废最高补贴 25000 元/辆。
陕西省	2018 年 10 月	2020 年 12 月 31 日前	对提前淘汰的国三重型营运载货车实施 26000-33000/辆的补助方法。
深圳市	2019 年 7 月	2019 年 7 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日	根据车辆注册年份、车型和淘汰方式给予差异化补贴，报废淘汰的重型载客柴油车可获得 21000-66500 元/辆的补贴，对转出淘汰的重型载货车补贴 8400-26600 元/辆。
南京市	2018 年 7 月	2020 年 12 月 31 日前	根据淘汰车辆的车型、使用年限给予差异化政府补贴，重型货车可获得 10000-38000 元/辆的补贴。
山东省	2019 年 2 月	2020 年 12 月 31 日前	一般按每辆车给予 0.7-4 万元补贴标准，安排专项财政资金 5.1 亿元，力争利用两年时间淘汰 3.4 万辆老旧柴油车。

数据来源：卡车之家 东北证券

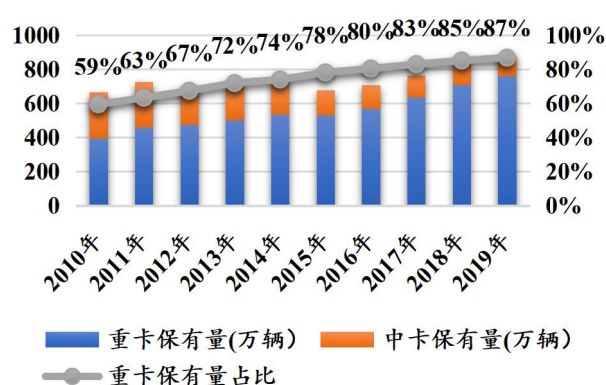
重卡保有量变化方面：2017年至2019年，我国重卡保有量分别增加66万辆，74万辆，52万辆，三年分别增长11.6%，11.7%，7.4%，在2017至2018年的高增长率之后，2019年的重卡保有量增长率回落至了2016年的水平。2016年7月开始执行的强制性国家标准《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》对于各种类型的货运车辆的最大载荷作出严格的规定，使不同类型的重卡的单车运力普遍下降10%至23%。在新的标准发布的同时，交通运输部、公安部等部门联合发布了《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》，在全国范围内加强了治超力度，此轮治超措施在2016-2018年力度最大，较显著地提升了重卡运行保有量的需求。2019年10月的无锡超载货车事故后全国又开始了新一轮大力度治超，进一步降低了重卡单车运力，刺激重卡销量。长期来看，治超的影响是循序渐进的，一直持续至今，但由于重卡内部的吨位结构存在逐渐大吨位化的趋势，与治超带来的单车运力下降影响形成对冲，因此治超政策法规对重卡单车运力以及重卡销量的最终影响难以准确量化。同时，货运需求的逐渐提高与治超政策的持续推进使大吨位重卡具有更好的经济效益，促进部分中卡的运输需求向重卡转移，重卡保有量在中重卡保有量中占比逐渐提升。

图 14：全国载货汽车核载平均吨位变化（非实际上路运输吨位）



数据来源：中汽协 东北证券

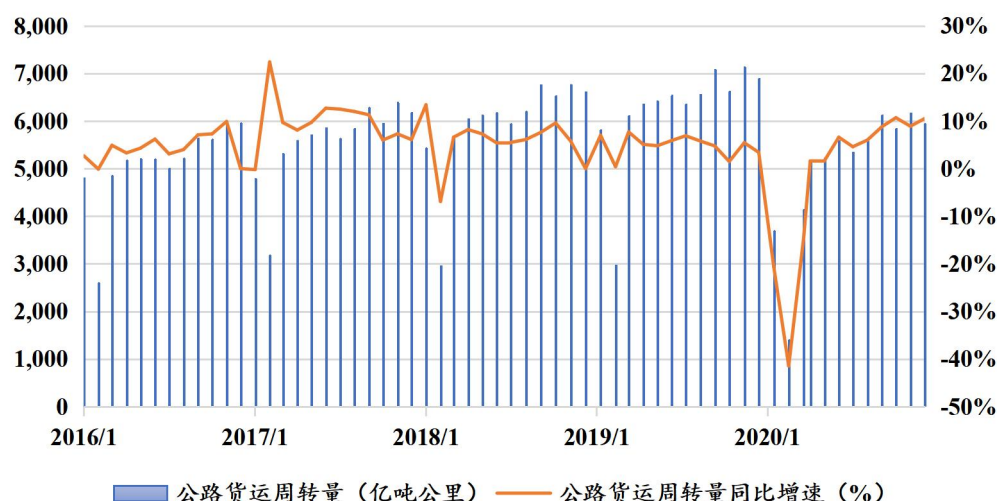
图 15：2010至2019年重卡保有量在中重卡保有量中占比



数据来源：中汽协 东北证券

在与物流运输需求相关的指标的增速方面，2016-2019公路货物周转量的增长率总体保持小幅平稳，保有量小幅增加。2020H1受到疫情的影响，公共路货运周转量出现了大幅的下跌，2020H2恢复到了2016年同期水平。

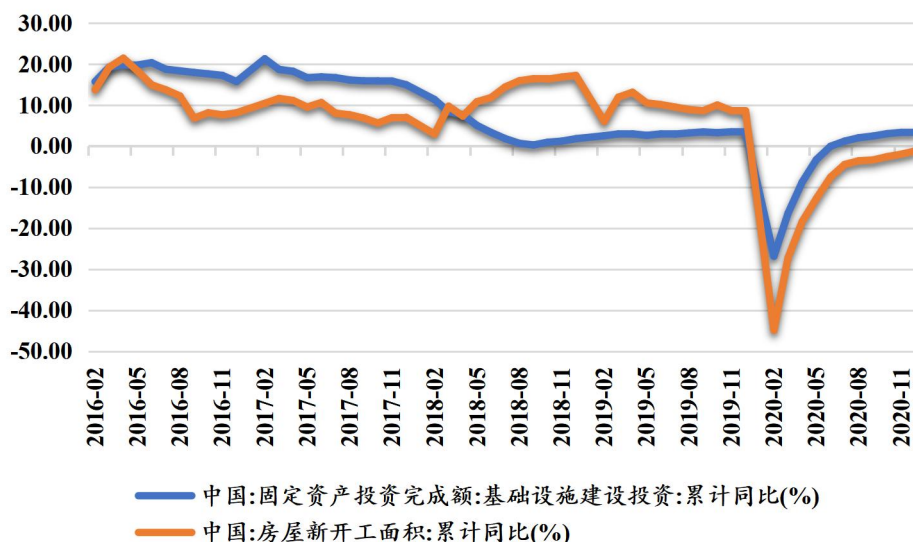
图 16：2016-2020 公路货运周转量及其同比增速变化



数据来源：东北证券

在与工程运输需求相关的指标的增速方面，基建投资的增长率保持下滑趋势，体现了国家经济政策与货币政策趋于稳定和保守，投资减速。与此同时，建筑业房屋新开工面积的增速抬头，从 2016 年至 2019 年一直保持正增速，2019 年的月平均增速超过 10%。2020 年同样受到疫情的影响，基建投资与房屋新开工面积在 H1 都受到了严重的影响，下半年虽然有所恢复，但相较于之前增速仍然较低。

图 17：2016-2020 基建与房屋新开工面积累计同比变化

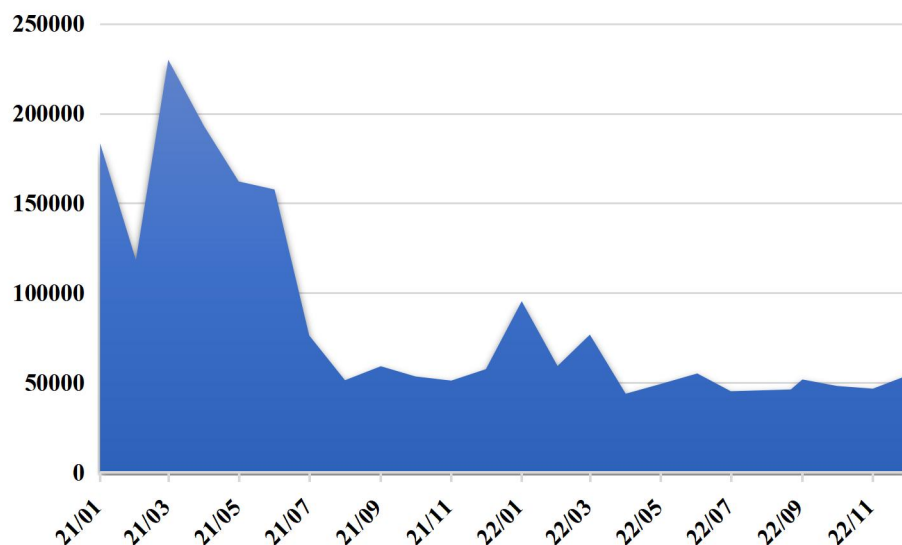


数据来源：东北证券

结合物流端与工程端的数据，我们判断 2020 年重卡保有量有超出实际运输需求的过量增长，对于未来年度的重卡保有量增长存在透支效应。高速公路按重收费转为按轴收费促进中卡货运需求部分向重卡转移，一定程度上促进重卡保有量增长。在日趋严格的治超政策下，重卡本就具有更高的经济性，体现于中重卡保有量结构逐渐向重卡倾斜。2020 年高速公路货车按轴收费开始施行，进一步使重卡相比于中卡具有更低的货均高速公路费用成本与更高的经济性，刺激部分物流企业集中替换运行车辆，用重卡替代部分中卡。

1.3.4. 2021-2022 年的销量下滑周期

图 18：2021-2022 重卡月度销量走势（单位：辆）

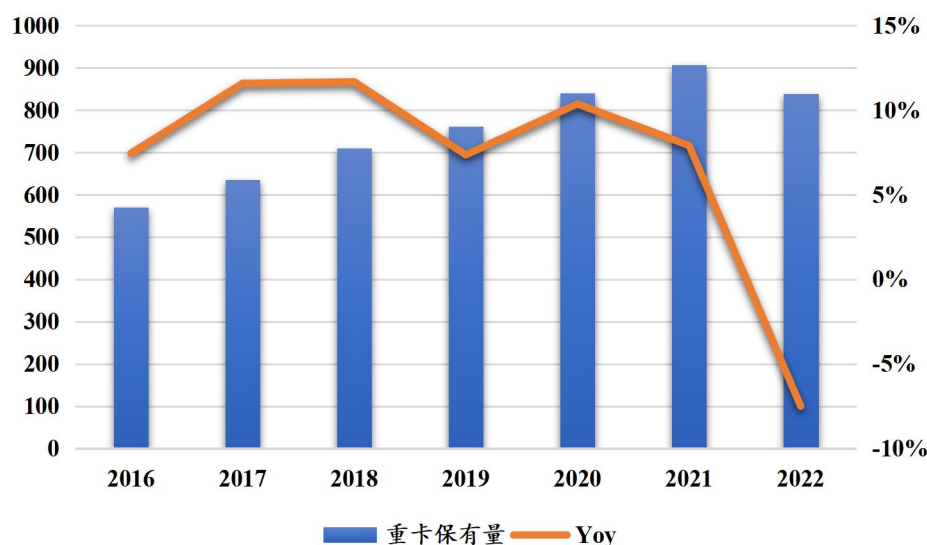


数据来源：中汽协 东北证券

2021 全年重卡销量 139.3 万辆，相比 2020 年下滑 13.8%。2022 年更是自 2016 年的最低点，全年销量只有 67.2 万辆，相比 2021 年下滑 51.4%，2022 年全国重卡的保有量也出现了自 2016 年的首次下滑，只有 836 万辆。

2020 年我国各省市立下了共淘汰国三重卡超 100 万辆的目标，但执行效果不达预期，2020 整年的重卡淘汰辆仅为 78.4 万辆。在《打赢蓝天保卫战》与其他环保政策文件的执行背景下，我国各省市将在 2021 继续对国三重卡进行强势的提前政策性淘汰，目前也已有越来越多的省市对于仍然运行的国三重卡施行限行、罚款等严厉举措。国三重卡保有量仍然巨大，结合草根调研数据、重卡自然淘汰曲线、过去年度重卡销量、过去年度国标切换节点与过去年度重卡实际淘汰量，2020 年底我国仍保有国三及以下重卡约 187.4 万辆，根据中汽中心的数据，2021 年底国三重卡保有量仍高达 124 万辆，整体淘汰进度低于预期，国三重卡淘汰仍是 2021-2022 年重卡销量的重要支柱。

图 18：2016-2022 重卡保有量变化与增速（单位：万辆）

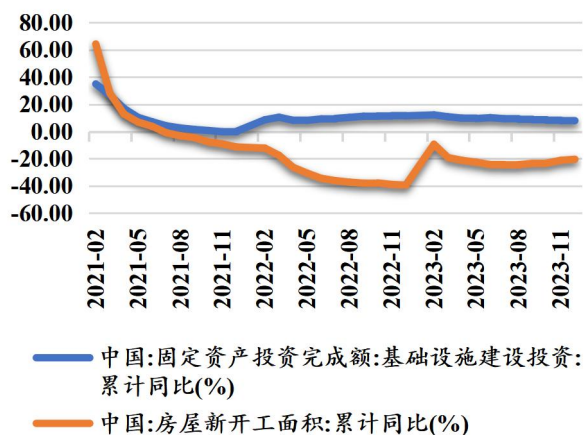


数据来源：中汽协 东北证券

我们认为 2021H2-2022 年重卡销量严重下滑的原因有以下几点：

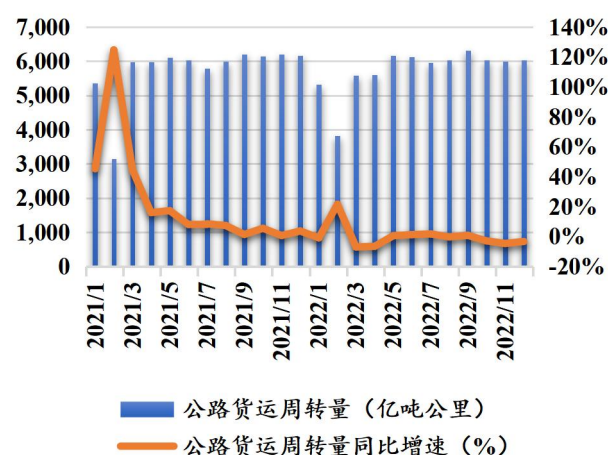
1. 国三淘汰加上国六标准切换，透支了这两年的需求。2021 年 7 月 1 日起重卡正式步入国六时期，全国范围内将不可以再对国五重卡进行销售与上牌，一方面重卡购买客户出于对价格以及运营经济性的考虑在 2021 年上半年提前抢装国五重卡，另一方面经销商与车企为了快速清理国五库存积极推出优惠价格，两方面的共同作用下 2021 年的重卡销量与同比销量增长都集中在了 2021 年的上半年，2020 全年和 2021 年上半年的透支将压制未来年度重卡销量。
2. 2021-2022 基建与房屋新开工面积累计同比持续下降。受到疫情影响以及房地产市场的低迷，我国基础设施建设投资在 21 年出现了明显的下滑，22 年虽然增速有所回升，但幅度也比较低。受到疫情和房地产政策的影响，房屋新开工面积累计同比增速在 21-22 年更是出现了大幅的下滑。

图 19：2021-2023 基建与房屋新开工面积累计同比变化



数据来源：东北证券

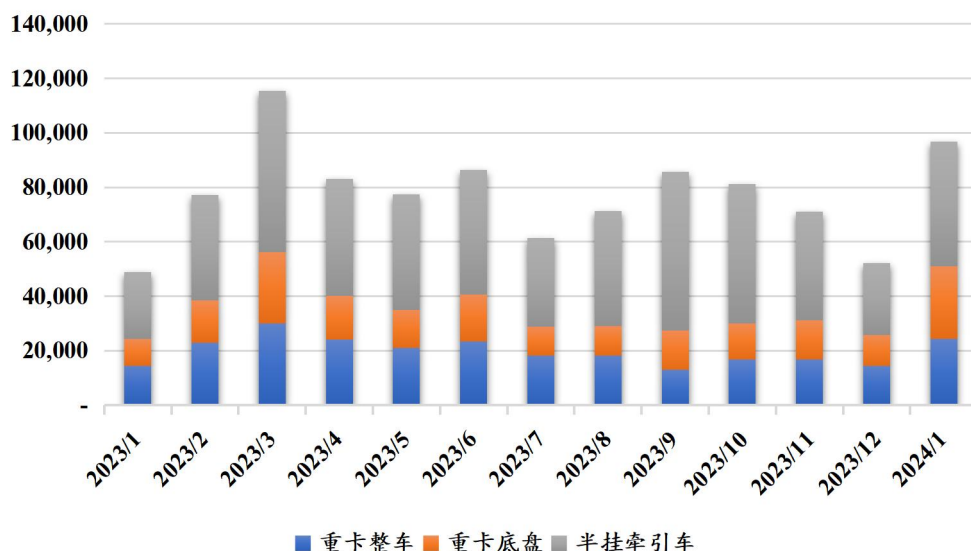
图 20：2021-2022 公路货运周转量及其同比增速变化



数据来源：东北证券

1.3.5. 2023-2025 重回增长期

图 22：2023-2024M1 重卡分类别月度销量（单位：辆）

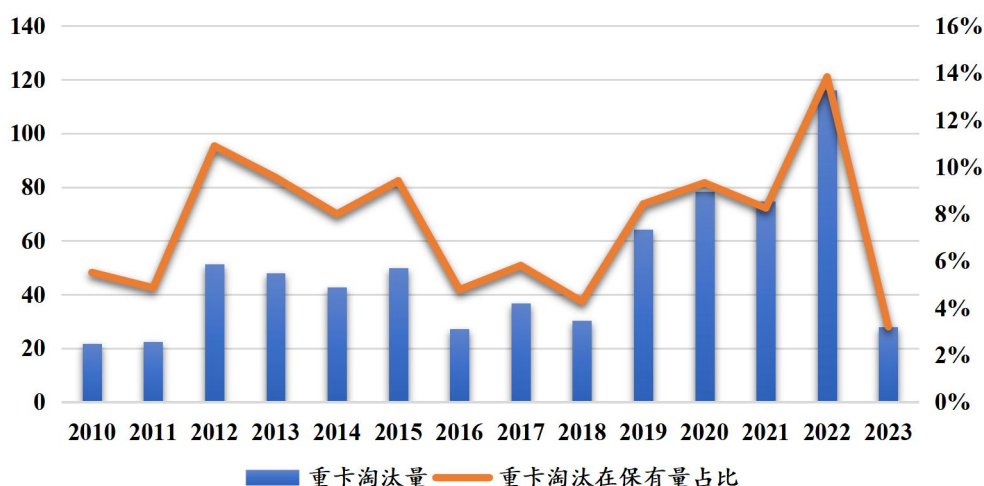


数据来源：中汽协 东北证券

随着疫情结束后的经济重回增长、国四淘汰政策的出台、重卡出口端的大幅增长、房地产的复苏以及物流端的快速增长，2023 年我国重卡销量重回增长，全年销量达到 91.1 万辆，虽然还没有恢复到 2017-2021 年时期的水平，但相比 22 年大幅增长 35.6%。重卡保有量相比 22 年也有 4% 的增长，达到了约 873 万辆。

由于上文提到的前两年对国三重卡政策性的提前淘汰叠加国 5 切换国 6 的实施，23 年重卡的淘汰量大幅下降，全年淘汰量只有约 27.9 万辆。但随着国四淘汰政策的陆续出台，我们预计重卡淘汰量已经重新进入上升期。

图 23：2010-2023 重卡淘汰量与其在保有量占比（单位：万辆）



数据来源：中汽协 东北证券

国四淘汰政策有望加速未来 2-3 年替换需求释放。2022 年 11 月，生态环保部、国家发展改革委等 15 个部门联合印发《深入打好重污染天气消除、臭氧污染防治和柴油货车污染治理攻坚战行动方案》（简称：《行动方案》），包括 1 个总体文件和 3

个攻坚战行动方案。其中,《柴油货车污染治理攻坚战行动方案》提到,到2025年,全国柴油货车排放检测合格率超过90%,全国柴油货车氮氧化物排放量下降12%,新能源和国六排放标准货车保有量占比力争超过40%。自《行动方案》出台以来,多地政府跟随中央顶层设计,也陆续推出加快国四柴油车淘汰的相关政策。比如,重庆、山东、河南等地都先后出台相应的行动方案,主要目标都包括了“到2025年新能源和国六排放标准货车保有量占比力争超过40%”的相关规定。

截至2022年12月,当前国内运行国四车辆预计在120万辆左右。我们认为,在行业环保治理要求趋严与地方购置补贴的双重拉动下,国四车辆淘汰进程有望加速,一定程度上刺激未来几年置换需求释放。

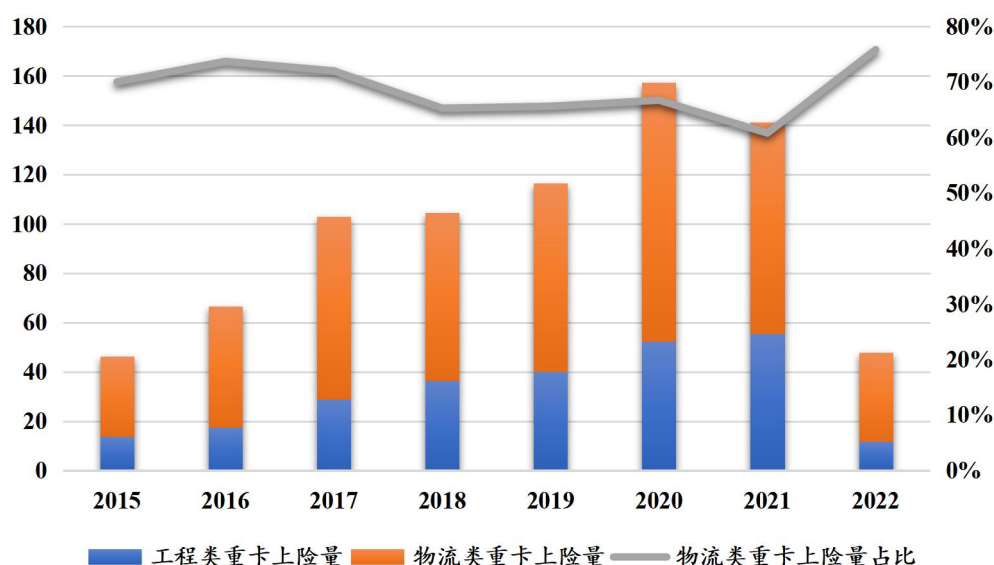
表 4: 2023 年部分省市国四提前报废激励政策

省市/地区	政策
浙江省	浙江省生态环境厅发布《浙江省污染天气消除和柴油货车污染治理攻坚战三年行动方案(征求意见稿)》。提出基本淘汰国三排放标准的柴油货车(含场内车辆),逐步推进国四排放标准柴油货车淘汰。到2025年,淘汰60%的国四及以下营运柴油货车,累计淘汰4万辆以上。
河南省	河南省商务厅等18部门下发《关于进一步搞活汽车流通扩大汽车消费的通知》,推动淘汰国三及以下排放标准的柴油、燃气货车和汽油车,加快淘汰国四柴油汽车和采用稀薄燃烧技术的燃气汽车。
上海市	上海市人民政府办公厅印发关于《上海市清洁空气行动计划(2023—2025年)》的通知,提出:2025年底前,全面淘汰国三排放标准的营运柴油货车,研究国四排放标准柴油货车提前报废有关政策。
杭州市	杭州官宣国四柴油车淘汰补助政策。该补助政策自2023年5月13日起,全市统一施行,至2024年6月30日截至。最高补助43500元。
宁波市	浙江宁波发布关于公开征求《宁波市加快淘汰老旧柴油货车实施方案(征求意见稿)》和《宁波市鼓励老旧柴油货车提前淘汰奖励补贴办法(征求意见稿)》意见的通知,拟要到2023年底,基本淘汰国三及以下排放标准柴油货车;到2025年底,基本淘汰国四排放标准营运柴油货车和采用稀薄燃烧技术的营运燃气货车。最高补助5.7万元。
衢州市	衢州交通运输局等六部门联合印发《衢州市国四及以下老旧营运柴油货车提前淘汰政府奖励补贴实施办法》的通知,办法自2023年10月10日起施行,至2025年12月31日截止,逾期不予补助。最高补助3万元。
嘉兴市	嘉兴发布国四车辆淘汰补贴方案,最高可拿到3.6万的补贴。
湖州市	湖州发布《湖州市国四老旧营运柴油货车提前淘汰补助实施细则(试行)》,对符合淘汰政策的车辆,湖州将给予1-3.6万元不等的金额补贴。
丽水市	2023年10月16日起,丽水全面启动国四老旧营运柴油货车淘汰工作,符合条件的货车可领取7000至30000元不等的补贴。具体补贴方案如下:
山东省	山东省出台《山东省新一轮“四减四增”三年行动方案(2021-2023年)》的通知,提出要根据国家部署,有序推进国四中重型营运柴油货车淘汰工作,到2023年,重污染天气应急期间全社会采用国五及以上排放标准或新能源车辆运输。

数据来源:卡车之家 政府官网 东北证券

物流类需求端,国内疫情影响持续消散,货运流量持续恢复。2022年四季度以来我国疫情防控政策持续优化,疫情对经济的影响持续消散,公路货运周转量同比增速在2022年春节后持续恢复,公路物流运价也相应有所提升。随着近几年国内电商行业的快速发展以及房地产和基建项目的下滑,物流类重卡在重卡销量所占的比重越来越大。到2022年末,物流类重卡已经占当年重卡上险量的75.8%。物流行业对重卡销量的影响十分显著。

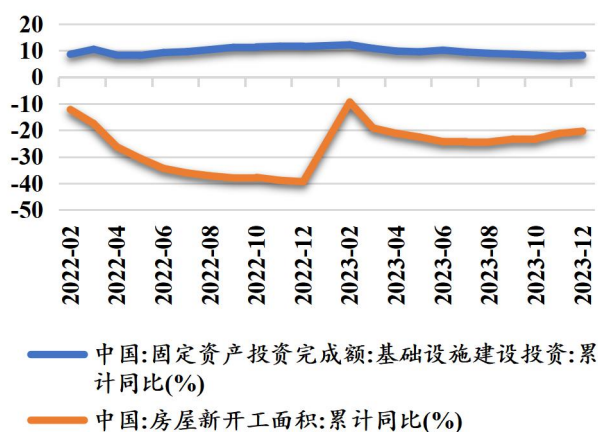
图 24：2015-2022 重卡分使用类别上险量变化及占比（单位：万辆）



数据来源：中汽协 东北证券

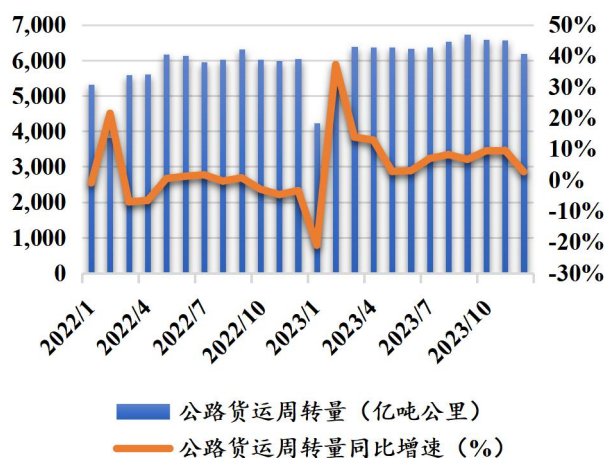
工程类需求方面，23 年基建投资相比 2022 年累计同比保持 10%左右的稳定增长。房地产新开工面积降幅明显收窄，随着国内各项房地产刺激政策的陆续出台，房地产业有望走出低谷。

图 25：2022-2023 基建与房屋新开工面积累计同比变化



数据来源：东北证券

图 26：2022-2023 公路货运周转量及其同比增速变化



数据来源：东北证券

表 5：2023 年房地产十大政策

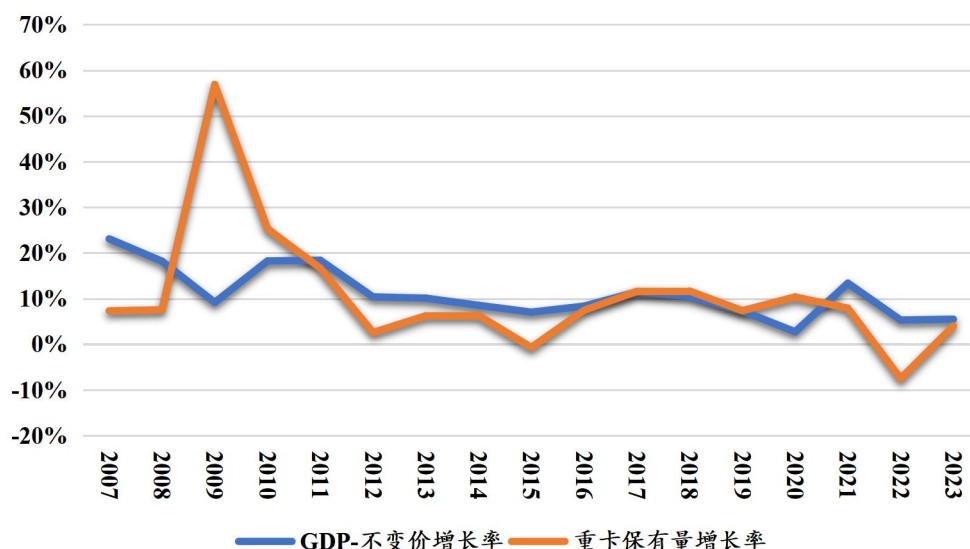
政策	主要内容
认房不认贷	2023 年 8 月下旬，住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。同年 8 月 30 日，广州打响政策落地第一枪。仅 9 月份，就有超 50 个省市执行首套房“认房不认贷”政策。

“双限”解除	“认房不认贷”之后，限购、限售解除登上舞台。2023 年，14 个二线城市全面取消限购政策，7 个城市优化限购范围、购房套数等；近 30 城降低或取消了限售年限要求。其中，一线城市广州尤为引人关注，再次走在调控松绑前沿，非户籍人口首套房购置纳税社保年限从 5 年收缩至 2 年。
限价松绑	作为“四限”之一的限价，也接力松绑。2023 年 10 月以来，22 个实行集中供地的城市中，已有 18 个城市取消土地限价，恢复“价高者得”模式，其中既有一线城市广州，也有成都、合肥、南京、重庆、厦门、杭州、苏州等重点二线城市。
以旧换新	2023 年以来，宁波、南京、淄博、南通、扬州、海宁、济宁、徐州、南通等多地政府鼓励“以旧换新”，以此助力释放新房购买力，加强市场的流动性。
房贷利率下调	2023 年 8 月 31 日晚，中国人民银行、国家金融监督管理总局优化了差别化住房信贷政策，首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加 20 个基点。
首付比例下调	2023 年 8 月 31 日晚的央行差别化信贷政策还对购房首付比做出指导，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%。
普宅标准优化	2023 年 11 月 22 日，深圳优化普宅标准，取消了“总价 750 万”的限制。12 月 14 日，北京、上海楼市同时松绑普宅标准，两地均上调标准中的建筑面积、取消了总价限制，北京还对单价标准进行了明显上调。
配售型保障房出炉	2023 年 8 月 25 日，国务院审议通过一项重要的指导意见——《关于规划建设保障性住房的指导意见》（14 号文），旨在加大保障性住房的建设和供给，重点是建设配售型保障性住房。
城中村改造	2023 年 7 月 21 日，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，指出在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。
房票安置	今年有约 30 个城市推出了房票安置政策，包括省会城市和二线城市，如贵阳、南京、厦门、青岛、宁波、兰州、南昌、无锡等。其中，广州是首个明确提出“探索房票安置政策机制”的一线城市。

数据来源：政府官网 东北证券

从历史数据来看，长期中重卡保有量的复合增长率与 GDP 的复合增长率较为接近，且重卡保有量增长率周期性地高于 GDP 增长率和低于 GDP 增长率间交替。而重卡的当年销量也与二者之间的变化具有较强的相关性。2007-2010 年重卡是重卡销量的增长期，这时间段重卡保有量的复合增长率高于 GDP 的复合增长率。2011-2015 是重卡销量的低迷期，这时间段重卡保有量的复合增长率也随之低于 GDP 的复合增长率。2016-2020 年重卡销量的上升期，两者的复合增长率再次显示出相同的规律。2021-2022 年的重卡销量下滑期，重卡保有量的复合增长率再次明显低于 GDP 的复合增长率。随着 23 年重卡销量回暖，二者的复合增长率再次接近。我们预计 2023-2025 年重卡保有量的复合增长率将再次高于 GDP 的复合增长率。

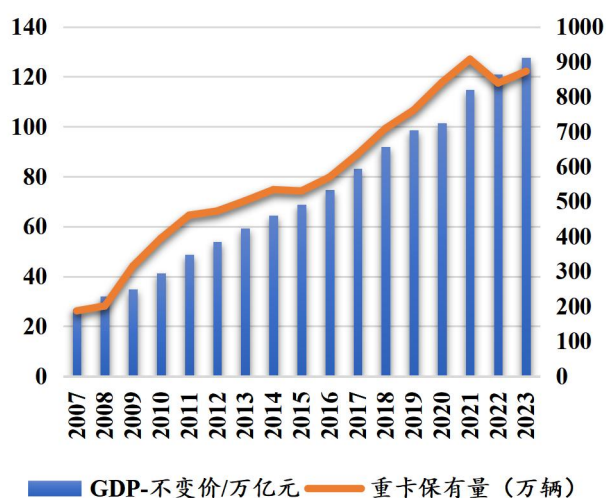
图 27：2007-2023GDP 增长率与重卡保有量增长率变化



数据来源：中汽协 东北证券

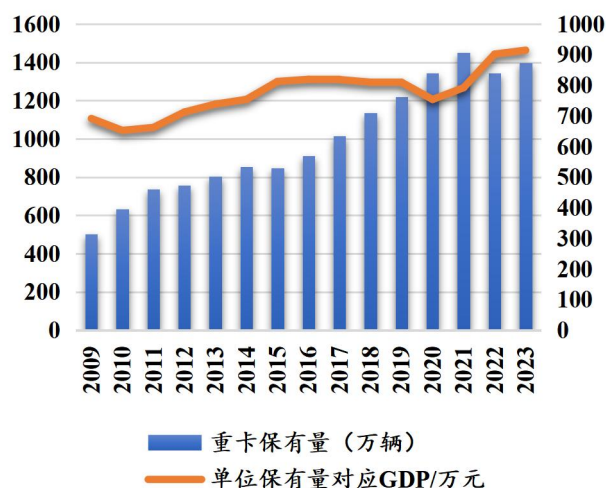
同时我们可以发现，单位重卡保有量对应的 GDP 值也在周期性的保持提升。以 2009-2021 年算一轮重卡保有量的上升周期。在这轮周期的顶点位置对应着单位保有量对应 GDP 的下滑。按照周期位置结合对应趋势来看，2022 年宏观外力作用下销量提前触底，本轮周期提前结束，2023 年起启动新一轮重卡周期，周期前半段行业销量稳步提升，单位保有量对应 GDP 的值保持基本稳定状态，直至随经济上行期的结束和政策强驱动下消费信心增强或重卡销量提前透支，单位保有量对应 GDP 再次下滑。

图 28：2007-2023GDP 与重卡保有量变化



数据来源：中汽协 东北证券

图 29：2009-2023 单位保有量对应 GDP 与重卡保有量变化



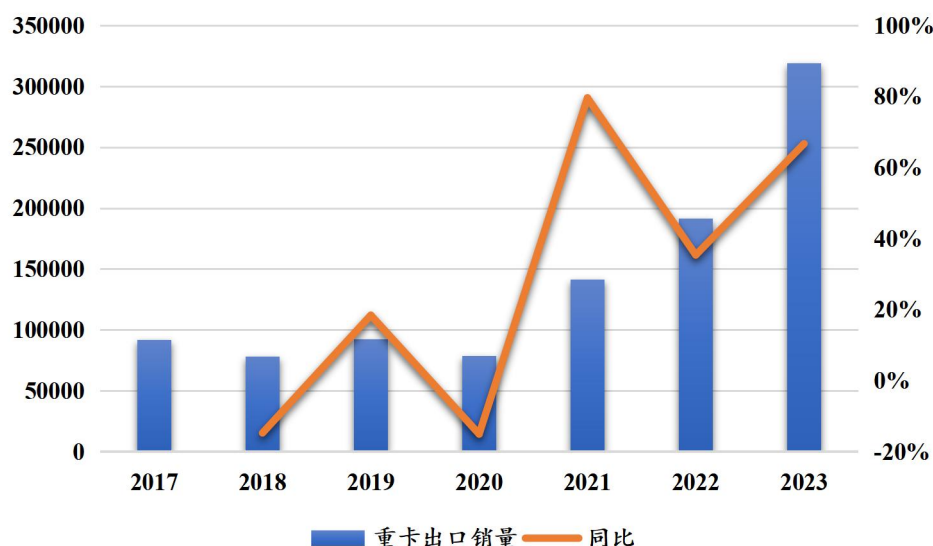
数据来源：中汽协 东北证券

基于前文所描述的理由，在重卡行业周期性向上、国内宏观经济在疫情后持续向好、重卡淘汰政策不断推出、货运水平持续增长以及房地产行业回暖的前提下。我们预计 2024-2025 国内重卡销量（不含出口）有望达到 84/99 万辆。

2. 重卡出口分析

2019 年之前重卡出口稳定在 8-9 万辆左右，2020 年受疫情影响下滑明显，2021 年至今出口快速爆发。2019 年中国重型卡车的总体出口销量为 9.27 万辆，同比增长为 18.4%，2019 年 12 月新冠疫情开始爆发，2020 年中国重型卡车的总体出口销量快速下降至 7.87 万辆，同比增长速度下降为-15.1%。

图 30：2017-2023 重卡出口销量及增速（单位：辆）



数据来源：海关总署 东北证券

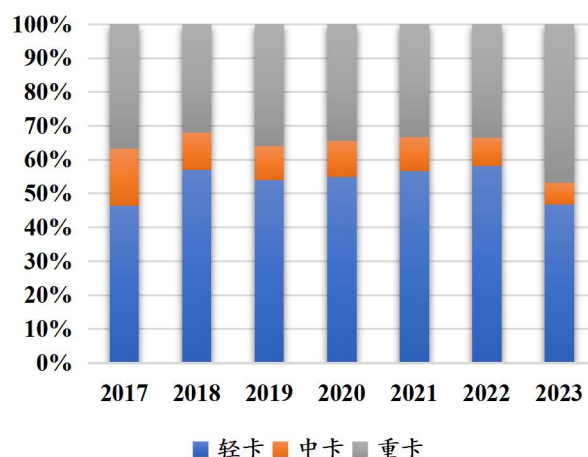
2020 年下半年疫情影响逐步消退，中国对外贸易等活动开始逐渐活跃。由于新冠疫情的逐渐开放，各国正处于疫情与经济恢复期，重型卡车行业也逐渐开始恢复。2021 年前中国重卡出口正常水平维持在 7 万辆左右，2021 年出口销量 14.1 万辆，同比增长 79.6%，2022 年维持高增长，出口销量为 19.1 万辆，同比增长 35.4%。2023 年延续高增长，出口销量为 31.9 万辆，同比增长 66.7%。目前重卡已经成为我国重卡销量和货车出口的重要组成部分，在 2023 年，重卡出口销量已经占到重卡总销量的 35%，占我国货车总出口的 46.7%。

图 31：2017-2023 重卡国内外销量及出口占比变化



数据来源：海关总署 东北证券 注：由于数据获取的原因，出口占比采用海关出口数据/中汽协销量数据。

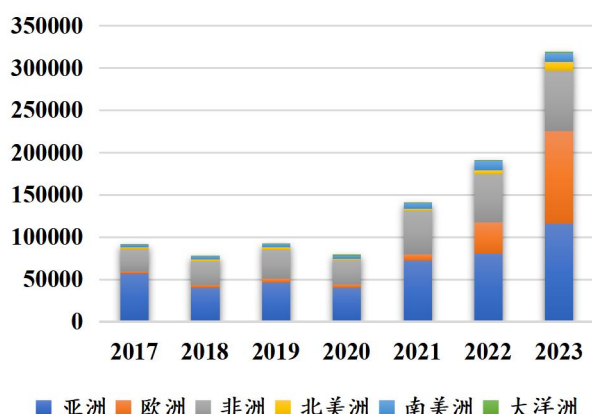
图 32：2017-2023 货车出口分车型占比变化



数据来源：海关总署 东北证券

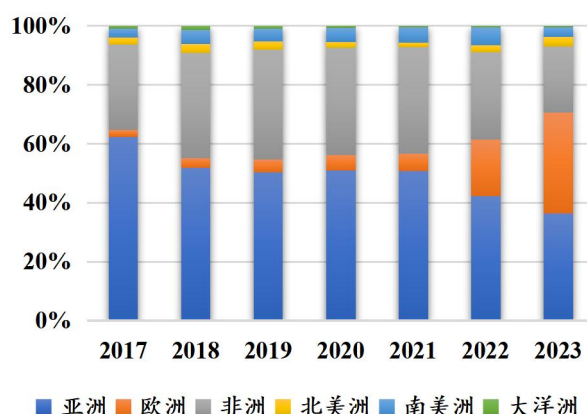
出口流向来看，亚洲和非洲是中国重卡一直以来的出口重要市场，欧洲市场快速增长。2023 年中国出口亚洲、非洲销量分别为 11.6 和 7.17 万辆，较 2017 年分别提升 5.87 万辆和 4.51 万辆，亚洲和非洲是中国出口一直以来的主要市场。出口欧洲市场销量及占比快速提升。2023 年中国出口欧洲销量 11.6 万辆，较 2017 年提升 11.4 万辆。2023 年出口欧洲占比为 36.3%，在各大洲中领先，较 2017 年提升 34%。整体来看，欧洲快速增长，亚洲、非洲稳定提升，美洲、大洋洲增长明显。美洲、大洋洲 2023 年出口销量分别为 2.06 万辆、1595 辆，较 2017 年分别提升 1.55 万辆、765 辆。总的来说，欧洲快速增长，亚洲、非洲稳定提升，美洲、大洋洲增长明显。

图 33：2017-2023 中国重卡分大洲出口辆（单位：辆）



数据来源：海关总署 东北证券

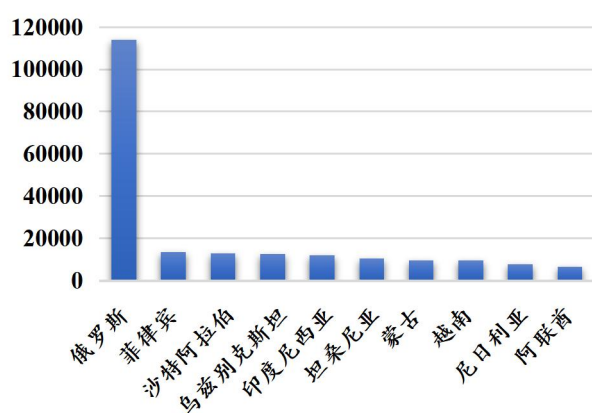
图 34：2017-2023 中国重卡分大洲出口占比变化



数据来源：海关总署 东北证券

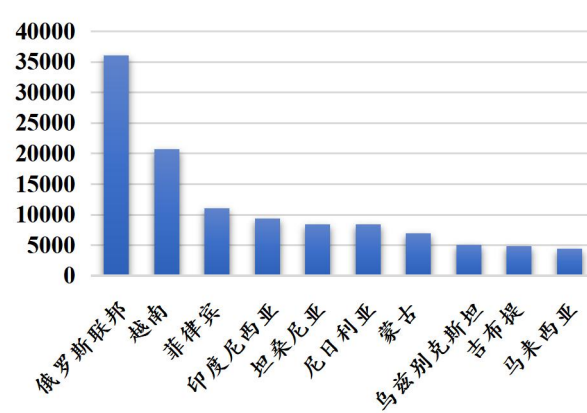
出口流向方面，分国家来看，重卡出口主要集中于东南亚、非洲国家，俄乌冲突拉动俄罗斯对国内重卡的需求。根据海关总署数据，2023 年重卡出口前十大国家分别为俄罗斯、菲律宾、沙特阿拉伯、印度尼西亚、乌兹别克斯坦、印度尼西亚、坦桑尼亚、蒙古、越南、尼日利亚、阿联酋；2022 年重卡出口前十大国家分别为俄罗斯、越南、菲律宾、印度尼西亚、坦桑尼亚、尼日利亚、蒙古、乌兹别克斯坦、吉布提、马来西亚。

图 35：2023 中国重卡出口前十大国家（单位：辆）



数据来源：海关总署 东北证券

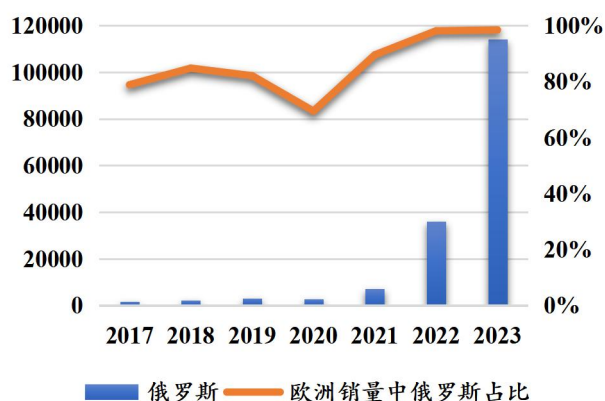
图 36：2022 中国重卡出口前十大国家（单位：辆）



数据来源：海关总署 东北证券

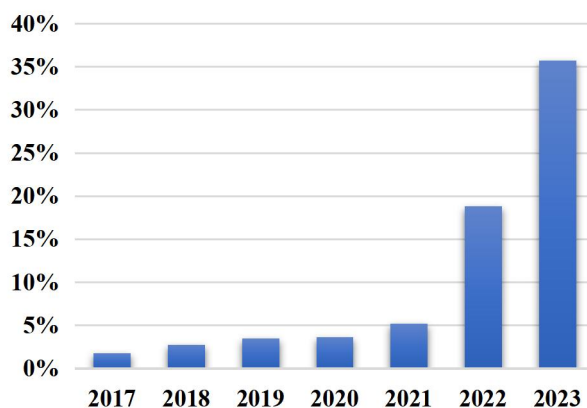
分区域来看，中国重卡的出口区域主要集中于东南亚、非洲国家，2022-2023 年出口至东欧区域占比较高主要源于俄罗斯的贡献。俄乌冲突下欧卡对俄罗斯的供应受限，俄罗斯对国内重卡的需求快速增长，2022 年对俄罗斯的重卡出口销量为 3.6 万辆，占 2022 年出口销量 18.8%。2023 年俄罗斯重卡出口销量进一步提升，出口销量为 11.4 万辆，占出口销量的 35.8%。分国家的出口增加量来看，俄罗斯出口增长明显。沙特阿拉伯、乌兹别克斯坦、墨西哥、菲律宾、印度尼西亚、美国、韩国、南非等。

图 37：2017-2023 中国重卡出口俄罗斯销量及其在欧洲销量占比（单位：辆）



数据来源：海关总署 东北证券

图 38：2017-2023 中国重卡出口俄罗斯销量在总出口占比变化



数据来源：海关总署 东北证券

俄乌冲突改变了俄罗斯重型卡车的市场格局。自 2022 年 2 月底俄乌冲突爆发以来，已经持续了一年多。这场战争带给俄罗斯经济、科技等多个领域以重大影响。所有的重工机械行业，包括俄罗斯的商用车行业受到了严重的打击。重型商用车市场由 GDP 增长驱动，而 2022 年俄罗斯因经济停滞导致重型卡车的销售量大幅下降。但是随着欧美重型卡车巨头退出俄罗斯市场，中国企业替代了这些市场份额。欧洲七姐妹（包括斯堪尼亚、奔驰、曼恩、沃尔沃、依维柯、雷诺和达夫）中重型卡车销量从 2018 年占俄罗斯市场的 33%，到 2021 年的 26%，再到 2022 年 1-9 月只剩 9%，这样的扰动给中国车企带来了机会，中国四大领头车企都积极出口俄罗斯，进行市场推广。俄罗斯市场出口销量从 2017 年的 1636 台提升至 2023 年的 11.4 万辆，在中国重卡出口的全球占比从 2017 年的 1.7% 提升至 2023 年的 35.7%。未来俄罗斯仍有望成为中国重卡出口最多的国家。

中国重卡在 2021 年开始取得快速增长的原因我们认为有以下几点：

1. 中国汽车生产整体受芯片缺芯的影响要小于美国、欧洲等车市。从行业来看，随着智能电动化的发展，新能源汽车的芯片使用量要比传统燃油车更多。而 2021 年全球新能源汽车销量呈现爆发式增长，引发了更多的汽车芯片需求，但由于疫情、工厂产能、突发性气候变化等问题，ST、瑞萨、英飞凌等主流汽车芯片厂商在 2021 年芯片供应出现较大问题，导致了 2021 年全球汽车行业出现较为严重的缺芯问题，中国汽车生产整体受芯片缺芯的影响要小于美国、欧洲等车市。虽然 2021 年缺芯对国内汽车生产造成一定影响，但依靠经销商库存作为缓冲，中国整体的汽车销量和出口并没有受到太大影响，2021 年 Q1-Q3 国内乘用车渠道去库存 103 万，到 21 年 Q4 时，汽车缺芯问题基本已经缓解。整体而言，2021 年全球疫情及汽车缺芯的大背景下，中国凭借供应链优势，使得中国汽车产业抓住机遇，出口迎来快速增长。

2. **俄乌冲突背景下，欧洲车企退出为中国车企进入俄罗斯腾出空间。**在俄乌冲突爆发后，大家所熟知的七大欧卡品牌纷纷撤出俄罗斯市场，而康明斯、博世、弗吉亚、卡特彼勒和利勃海尔等这些至关重要的汽车供应链企业也纷纷退出了俄罗斯市场，西方国家通过技术封锁、撤资等方式对俄罗斯的商用车企业实施制裁，这让俄罗斯的商用车行业遭受了灭顶之灾。目前俄罗斯正在寻找中国企业作为支撑点，发展平行进口，加速推进国内制造项目，根据欧洲商业协会(AEB)的数据，2021年俄罗斯售出乘用车166万辆，2022年只有约70万辆，俄汽车市场品牌量也急剧减少，2021年有50多个，到2022年底只有约15个。单看重卡领域，自2022年俄乌冲突爆发后，中国出口至俄罗斯的重卡高速增长。
3. **产品竞争力的提升：**近年来，中国品牌卡车无论从外观、质量、智能网联配置等方面都得到了大幅提升，与外资品牌产品差距不大，某些先进配置甚至超越了外资产品。同时中国具备完备的汽车产业链，以及劳动力成本优势和大规模产能下的规模效应优势，中国重卡在全球范围内的竞争力提升。引用第一商用车网CEO谢光耀的评价：“我国的重卡品质大概是欧洲重卡的70%~80%，但我们的价格只有欧洲重卡的百分之40~50%，甚至可能50%都没有，所以看性价比我们是要远远高于欧洲重卡的。”
4. **中国企业重卡出口逐渐构建成熟的国际销售渠道。**以国内重卡龙头中国重汽为例，当前公司已经在90多个国家和地区发展经销网络约220个，配件中心库20个，建立了28个境外合作KD生产工厂，业务覆盖发展中国家和主要新兴经济体，包括非洲、中东、中南美、东南亚等，以及成熟市场，包括澳大利亚、爱尔兰、新西兰等。

我们预计2024-2025中国重卡出口会持续增长，但增长幅度可能会放缓。按中汽协23年全年中国出口27.6万辆的口径为基准，我们预测2024、2025中国重卡出口销量有望达到30/33万辆。

3. 风险提示

地缘政治因素造成出口不及预期、公路货物运输需求增长不及预期、基建与房地产投资不及预期、国四淘汰政策执行不及预期等。

研究团队简介：

李恒光：上海理工大学数量经济学硕士，2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究，2017 年至今担任汽车组组长，重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

