

重卡行业8月跟踪月报： 终端需求尚在等待期

证券分析师：黄细里

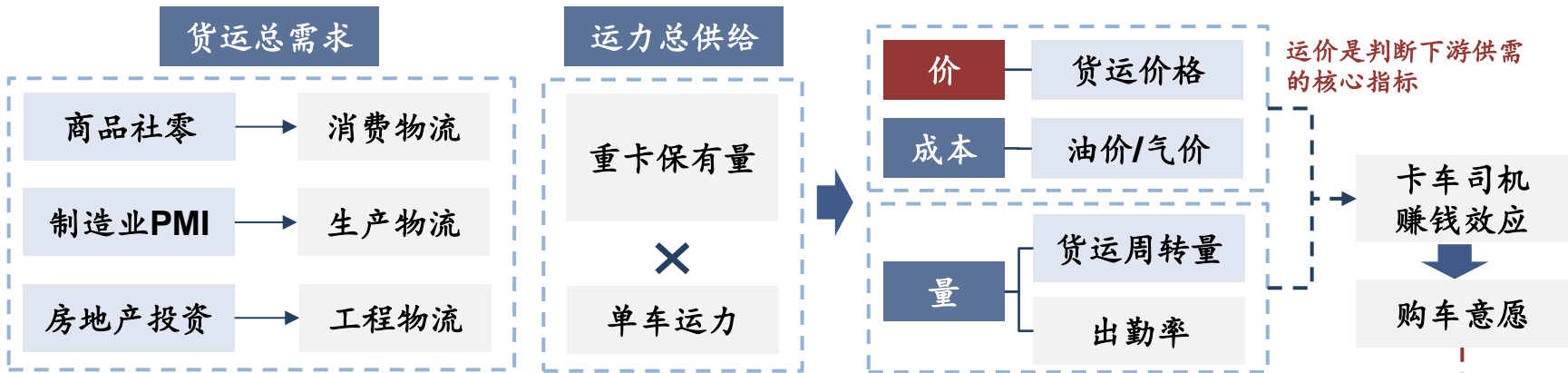
执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

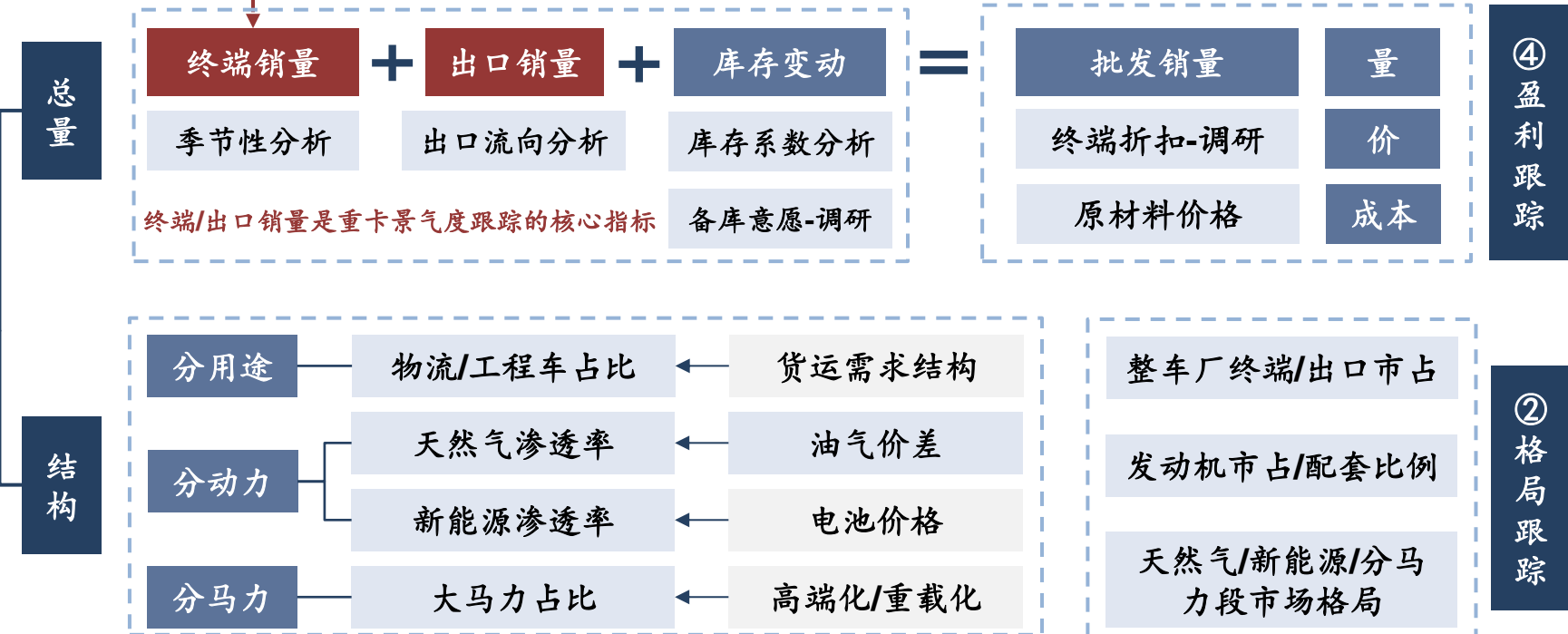
联系电话：021-60199793

2024年9月20日

③ 需求跟踪



① 销量跟踪



④ 盈利跟踪

② 格局跟踪

- **批发**: 8月重卡批发6.2万辆, 同环比分别-12.2%/+7.1%, **符合我们预期** (预测值6.0万) 。
- **终端**: 8月重卡终端4.0万辆, 同环比分别-23.2%/-13.4%, **不及我们预期**。
- **出口**: 8月重卡出口2.4万辆, 同环比分别+3.2%/+9.7%, **略超我们预期**。
- **库存**: 8月渠道库存去库0.14万辆, **小幅去库**。
- **展望**: **以旧换新政策9月开始陆续落实到地方, 效果显现尚需时日**。我们预计9月重卡终端销量5.5万辆, 出口2.4万辆, 批发8.5万辆, 批发销量同环比分别-0.8%/+36.1%。

图: 2024年重卡批发/终端/出口/库存数据

	24M1	24M2	24M3	24M4	24M5	24M6	24M7	24M8	24M9E	24Q1	24Q2	24M1-8
批发销量/万辆	9.7	6.0	11.6	8.2	7.8	7.1	5.8	6.2	8.5	27.3	23.2	62.5
Yoy	99.1%	-22.2%	0.3%	-1.0%	0.9%	-17.5%	-5.0%	-12.2%	-0.8%	13.0%	-6.2%	0.7%
环比	86.2%	-38.1%	92.9%	-28.9%	-5.0%	-8.7%	-18.3%	7.1%	36.1%			
终端销量/万辆	3.4	2.6	7.5	6.5	5.4	4.7	4.6	4.0	5.5	13.5	16.6	38.8
Yoy	20.3%	-55.8%	-1.7%	17.0%	6.1%	-4.3%	8.6%	-23.2%	-6.2%	-17.3%	6.7%	-6.3%
环比	-5.6%	-23.5%	189.0%	-13.7%	-17.3%	-12.3%	-1.3%	-13.4%	36.8%			
出口销量/万辆	2.6	2.4	2.5	2.5	2.8	2.4	2.2	2.4	2.4	7.5	7.7	19.7
Yoy	38.6%	6.4%	4.1%	6.7%	17.5%	-7.4%	-12.9%	3.2%	1.2%	14.8%	5.4%	5.7%
环比	34.2%	-7.7%	2.5%	3.4%	11.4%	-16.5%	-8.7%	9.7%	1.3%			
渠道库存	3.70	1.00	1.60	-0.80	-0.39	0.06	-0.97	-0.14	0.60	6.30	-1.12	4.05

8月销量：总量符合预期，新能源表现持续亮眼

- **行业总量：8月终端不及预期，出口略超预期：**1) **产量：**8月重卡产量6.1万辆，同环比分别-6.5%/+20.0%；2) **批发：**8月重卡批发销量6.2万辆，同环比分别-12.2%/+7.1%；3) **上险：**8月重卡终端销量4.0万，同环比分别-23.2%/-13.4%，表现弱于季节性，不及我们预期。4) **出口：**8月重卡行业出口2.4万辆，同环比分别+3.2%/+9.7%，抢运效应下出口略超我们预期。5) **库存：**8月重卡企业库存-0.11万辆，渠道库存-0.14万辆。
- **行业结构：天然气重卡进入观望期，新能源持续亮眼。**8月新能源重卡销量6272辆，同环比分别+116.3%/-4.6%，新能源渗透率15.6%，同环比分别+10.1/+1.4pct。8月天然气重卡销量1.2万辆，同环比分别-35.3%/-31.3%，天然气重卡渗透率30.5%，同环比分别-5.7/-8.0pct，8月平均油气价差1.9元，环比7月-0.6元。

8月格局：福田终端份额同环比回升，解放东风出口持续发力，潍柴终端份额同环比下降

- **整车格局：福田终端份额同环比回升，解放东风出口持续发力。**1) **终端：**2024年8月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田终端销量市占率分别21.5%/21.6%/17.9%/10.1%/11.5%，同比23年全年分别-1.6/-1.8/+0.9/-0.3/+0.6pct，环比7月分别-1.2/+0.1/-0.8/-0.1/+0.8pct。2) **出口：**2024年8月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别18.5%/16.3%/36.7%/21.5%/2.2%，同比23年全年分别+2.3/+10.3/-7.0/+1.0/-5.1pct，环比7月分别+1.0/+5.6/-2.7/-2.2/-0.6pct。

- **发动机格局：潍柴终端份额同环比下降。** 1) **整体**：8月潍柴/康明斯/锡柴/玉柴/重汽市占率分别25.4%/21.0%/14.0%/12.2%/7.8%，同比23年全年分别-6.1/+0.6/+0.6/-1.2/-0.1ct，环比7月分别-4.3/+0.5/+0.6/-0.3/+1.7pct； 2) **潍柴**：8月潍柴终端配套量1.0万，同环比分别-44.5%/-26.0%。分车企来看，8月潍柴在陕重汽/重汽/解放中配套率分别66.8%/54.6%/29.0%，环比7月分别+3.4/-11.0/-6.9pct，同比23年全年分别-12.8/+2.7/-11.1pct。分燃料类型来看，8月潍柴柴油/天然气发动机市占率分别17.2%/53.1%，同比23年全年分别-5.0/-11.5pct，环比7月分别-0.8/-2.0pct。

8-9月需求跟踪：宏观及物流指标表现持续偏弱，以旧换新政策效果显现尚需时日

- **8月跟踪**： 1) **货运市场**：8月鄂尔多斯煤炭长途运价0.21元/吨公里，同环比分别-0.03/-0.01元/吨公里。 2) **宏观指标**：**工程物流**：8月房地产开发投资完成额累计同比-10.2%，同比降幅与7月持平。**生产物流**：8月制造业PMI49.1（7月值49.4），依旧位于荣枯线之下。**消费物流**：8月社零总额同比+2.1%，同比增速环比下降。
- **9月高频跟踪**： 1) **工程物流**：9月前两周水泥发运率均值35.3%，同环比分别-13.55/-0.26pct，同比降幅环比扩大。9月前15日全国石油沥青开工率均值25.5%，环比8月下降。 2) **货运流量**：9月前15日货运流量指数均值115.0（23年9月指数均值116.5）。
- **以旧换新政策9月开始陆续落实到地方，效果显现尚需时日**。我们预计9月重卡终端销量5.5万辆，出口2.4万辆，批发8.5万辆，批发销量同环比分别-0.8%/+36.1%。

- **投资建议：天然气重卡+出口+以旧换新政策共同支撑24年总量稳中有升。** 24年内需随经济弱复苏，公路货运量正增长为保有量提供支撑。油气价差维持高位，经济性驱动天然气重卡持续高增长；政策+经济性双轮驱动新能源重卡加速放量。出口非俄地区高增长填补俄罗斯下滑，全年出口具备韧性。淘汰国三及以下营运类柴油货车补贴金额超预期，以旧换新拉动终端需求向上。
- **静待以旧换新政策效果显现。** 预计政策拉动下Q4将迎来销量反弹，我们维持全年95.5万批发销量预测，同比+5%，**重卡板块投资聚焦强 α （出口+天然气重卡）+业绩兑现高确定性品种进行布局【中国重汽+潍柴动力+一汽解放/福田汽车】。**
- **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：终端不及预期，出口/新能源表现亮眼**
- **二、格局跟踪：各车企份额同环比分化，潍柴细分市场
份额下滑**
- **三、需求跟踪：运价仍处低位，静待需求回暖**
- **四、投资建议与风险提示**

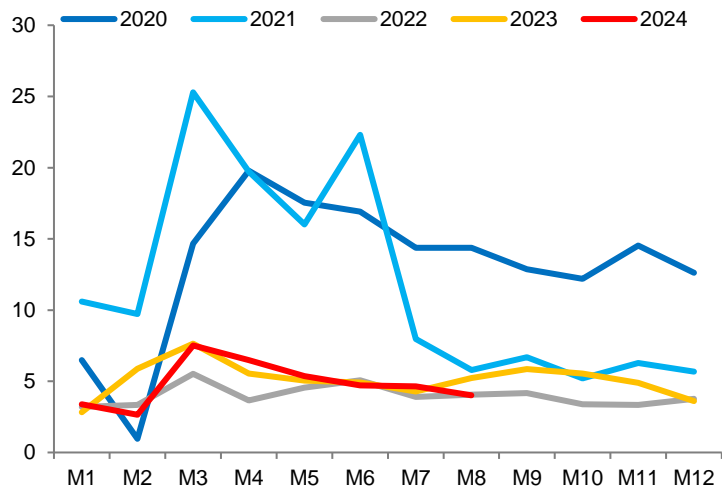
一、销量跟踪：终端不及预期，出口/新能源表现亮眼

总量-终端：8月终端表现弱于季节性，不及我们预期

- **终端销量**：8月重卡终端销量4.0万，同环比分别-23.2%/-13.4%，**不及我们预期**；1-8月终端销量累计38.8万，同比-6.3%（同比降幅环比扩大）。
- **季节性分析**：2009-2023年非排放标准切换年份8月销量的平均环比为-4.7%，**8月销量表现弱于正常季节性**。

图：2009年至今重卡月度上险量环比增速

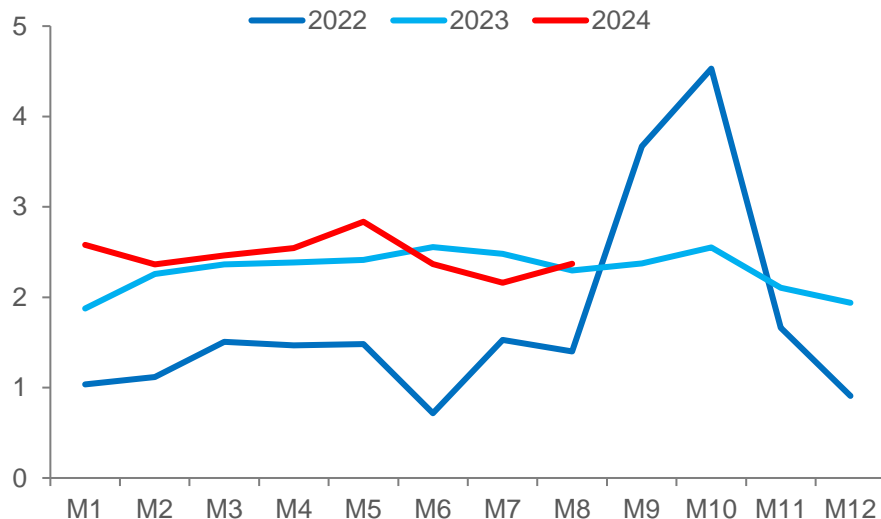
图：重卡月度上险量（万辆）



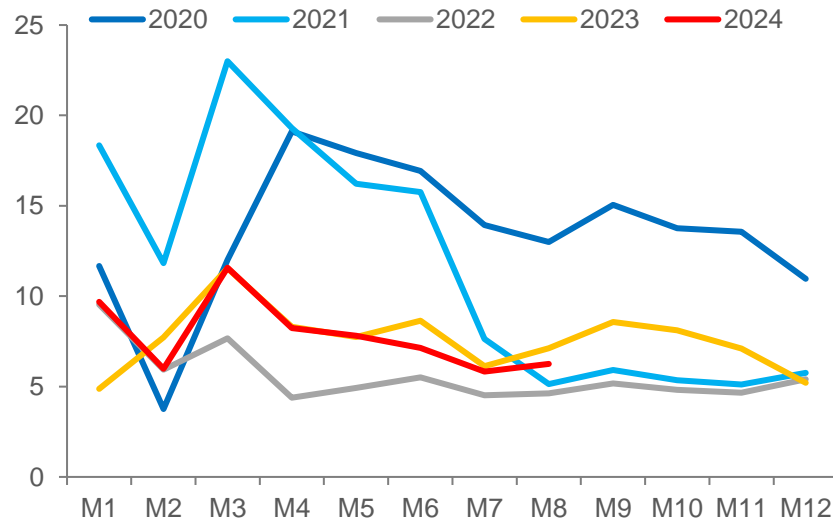
重卡销量环比增速	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8
2009		141.4%	126.8%	48.0%	-11.5%	27.0%	-11.8%	-6.0%
2010	-11.4%	-29.7%	163.1%	15.6%	-19.0%	-7.5%	-15.5%	-18.8%
2011	-20.0%	-1.9%	147.1%	-13.0%	-15.0%	-20.0%	-17.0%	2.5%
2012	-40.2%	151.9%	34.1%	-22.6%	-9.1%	-26.6%	-3.3%	-2.2%
2013	-8.6%	-23.8%	183.9%	2.0%	10.9%	4.8%	-36.5%	-17.5%
2014	-63.6%	0.5%	119.0%	7.8%	-12.7%	-23.7%	-1.9%	-19.0%
2015	-67.4%	-40.6%	227.0%	12.5%	-16.0%	-4.8%	-19.1%	-15.4%
2016	-22.6%	-20.3%	178.0%	-10.9%	-3.0%	-14.5%	-24.0%	0.2%
2017	-28.7%	38.5%	35.9%	-13.7%	-2.3%	13.7%	-18.9%	3.3%
2018	-13.0%	-32.7%	210.5%	-10.4%	3.0%	-22.6%	-9.1%	-12.7%
2019	-13.6%	-1.7%	132.6%	-6.8%	-18.8%	17.2%	-40.8%	-11.8%
2020	-35.3%				-11.4%	-3.5%	-15.1%	0.0%
2021	-16.0%	-8.2%	159.9%	-22.1%	-18.7%	39.2%	-64.3%	-27.2%
2022	-43.7%	4.1%	65.8%	-33.8%	24.2%	11.7%	-23.3%	4.4%
2023	-24.8%	108.2%	29.9%	-27.5%	-8.8%	-2.8%	-13.1%	22.5%
09-23年平均			130.4%	-3.7%	-8.2%	-5.8%	-16.2%	-4.7%
2024	-6.0%	-21.8%	183.7%	-13.7%	-17.3%	-12.3%	-1.3%	-13.4%

- **出口销量**：中汽协口径下，8月重卡出口2.4万辆，同环比分别+3.2%/+9.7%，抢运效应下出口表现亮眼，**略超我们预期**；1-8月重卡累计出口19.7万辆，同比+5.7%。
- **批发销量**：8月重卡批发销量6.2万辆，同环比分别-12.2%/+7.1%；1-8月累计批发销量62.5万辆，同比+0.7%。
- **分结构**：8月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为25.1%/19.9%/55.0%，分别同比-0.5/+4.8/-4.2pct，分别环比+2.1/+0.0/-2.1pct，半挂车批发量占比依旧保持首位。

图：重卡月度出口量（中汽协口径，万辆）



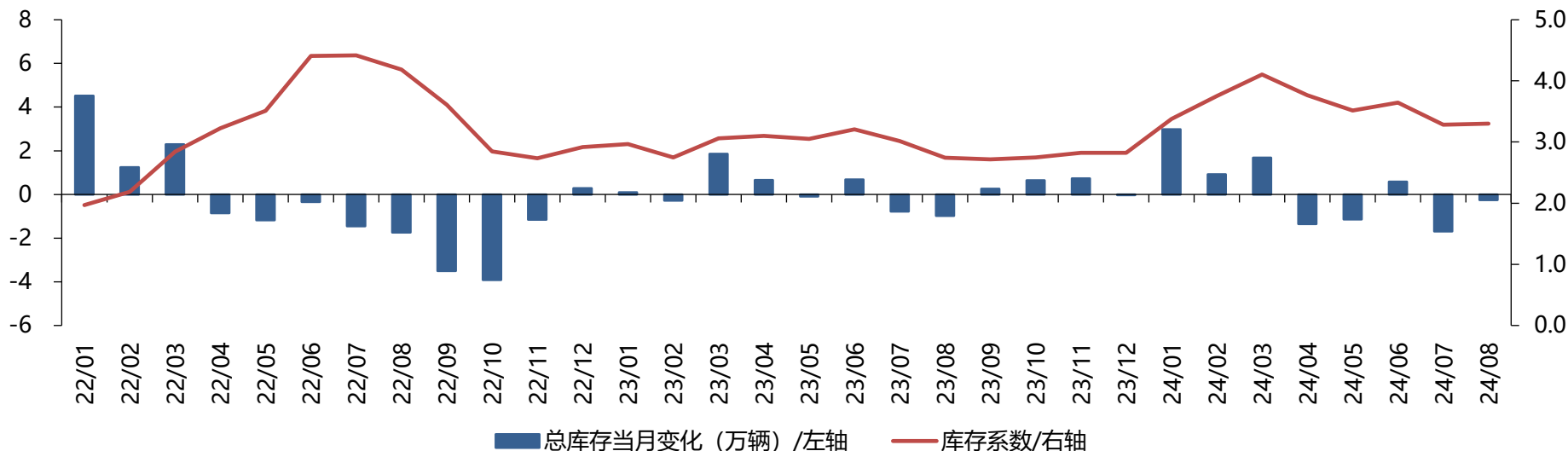
图：重卡月度批发销量（万辆）



总量-库存：行业小幅去库，库存系数依然偏高

- **库存变动**：8月行业整体库存-0.26万辆，其中企业库存-0.11万辆，渠道库存-0.14万辆，8月为重卡销量淡季，通常为库存去化月份。1-8月渠道库存累计+4.0万辆。
- **库存系数**：根据近12个月平均终端销量计算，8月底行业总库存系数为3.3，依然处于偏高水平。

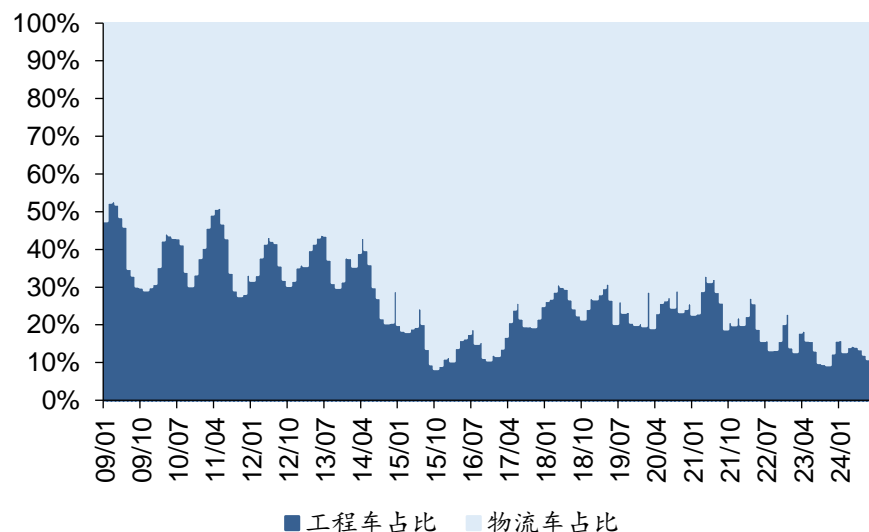
图：重卡绝对库存变化值（万辆）



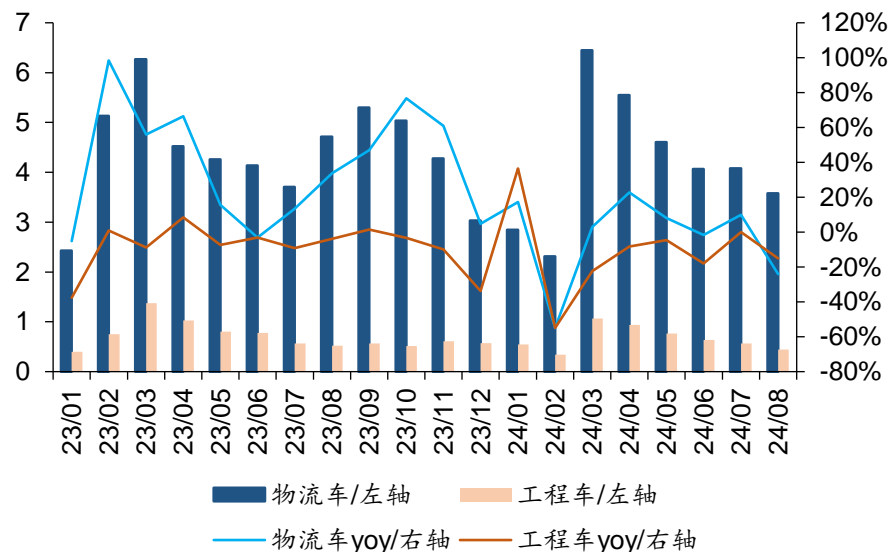
结构-分用途：工程车表现优于物流车

- 8月工程车终端销量0.44万辆，同环比分别-15.1%/-22.1%；物流车销量3.6万辆，同环比分别-24.1%/-12.2%，**8月工程车同环比表现优于物流车**。1-8月累计来看，工程车/物流车销量分别5.3/33.5万辆，同比分别-14.7%/-4.8%，**1-8月物流车表现优于工程车**。
- 8月工程车/物流车占比分别11%/89%，工程车占比同环比分别+1.1/-1.2pct，**物流车占比进一步提升**。

图：2009年至今工程车/物流车月度销量占比



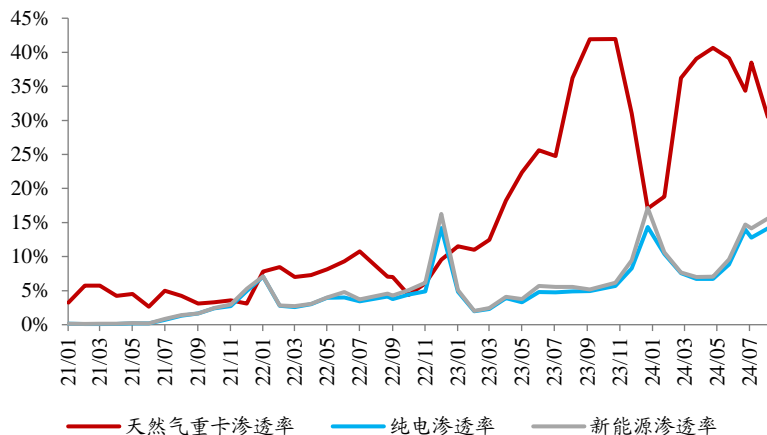
图：2023年至今工程车/物流车销量（万辆）及同比增速



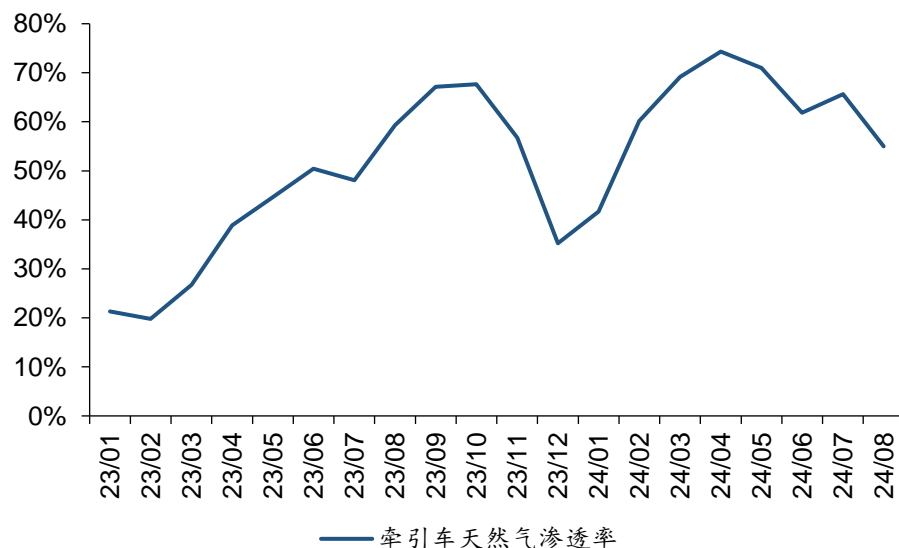
结构-天然气重卡：渗透率30.5%，同环比下滑

- **天然气重卡**：8月天然气重卡销量1.2万辆，同环比分别-35.3%/-31.3%，天然气重卡渗透率30.5%，同环比分别-5.7/-8.0pct。

图：重卡分动力类型渗透率

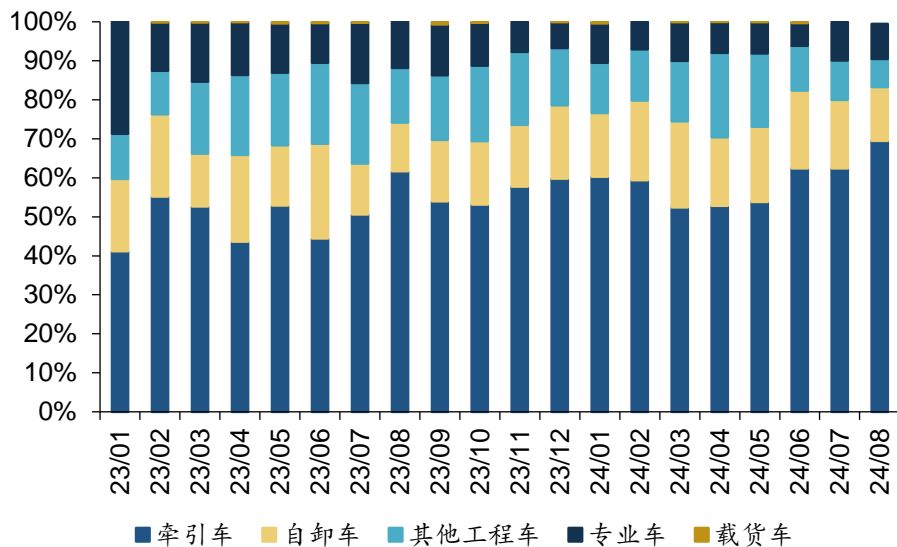


图：牵引车天然气渗透率

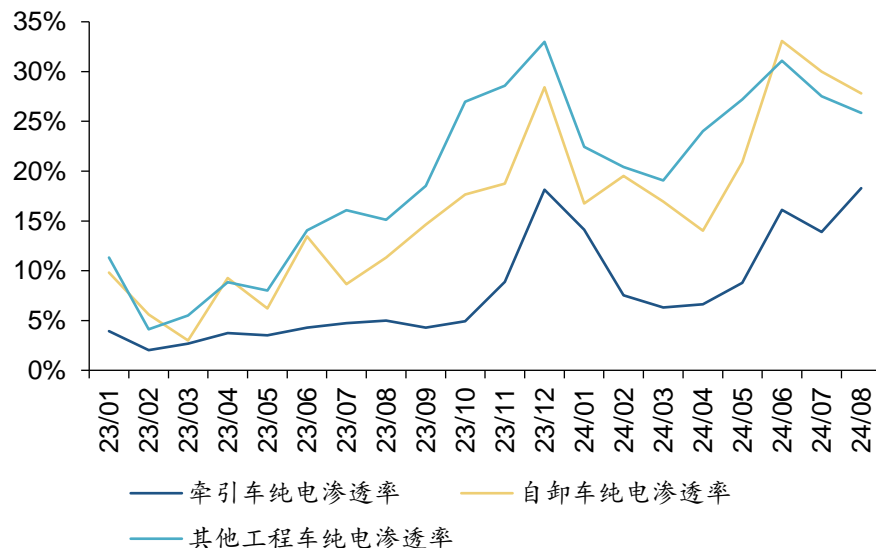


- **新能源重卡**：8月新能源重卡销量6272辆，同环比分别+116.3%/-4.6%，新能源渗透率15.6%，同环比分别+10.1/+1.4pct；其中纯电重卡销量5688辆，渗透率14.2%，同环比分别+9.3/+1.4pct。
- **纯电重卡结构**：8月纯电重卡中牵引车/自卸车/其他工程车占比分别69.5%/13.8%/7.2%；牵引车/自卸车/其他工程车中纯电渗透率分别18.3%/27.8%/25.8%，同比分别+13.3/+16.5/+10.7pct，环比分别+4.4/-2.2/-1.7pct。

图：纯电重卡分车型结构

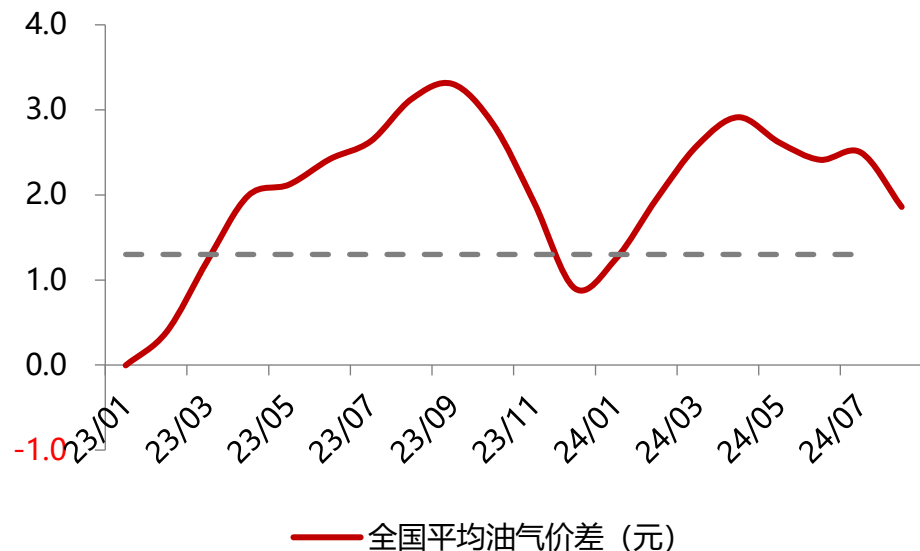


图：不同车型中纯电渗透率

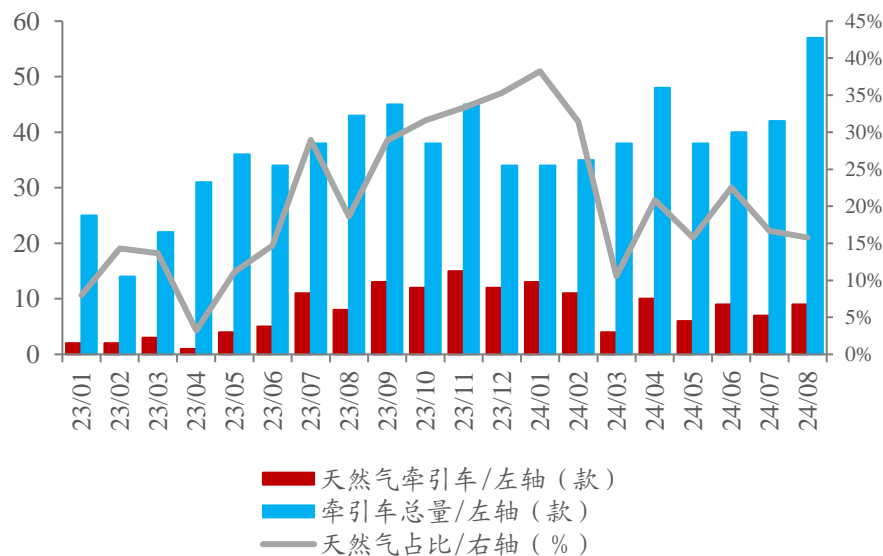


- **油气价差**：8月LNG出厂价平均4952元/吨，环比7月上涨349元/吨；8月全国平均油气价差1.9元，环比7月-0.6元，高于1年回收成本溢价临界值（1.3元），经济性依然较强。9月LNG出厂均价持续上涨至5270元/吨（9月14日）。
- **供给端**：据工信部8月新车公示，牵引车新车共57款，其中天然气牵引车9款，占比15.8%。

图：2023年至今全国平均油气价差

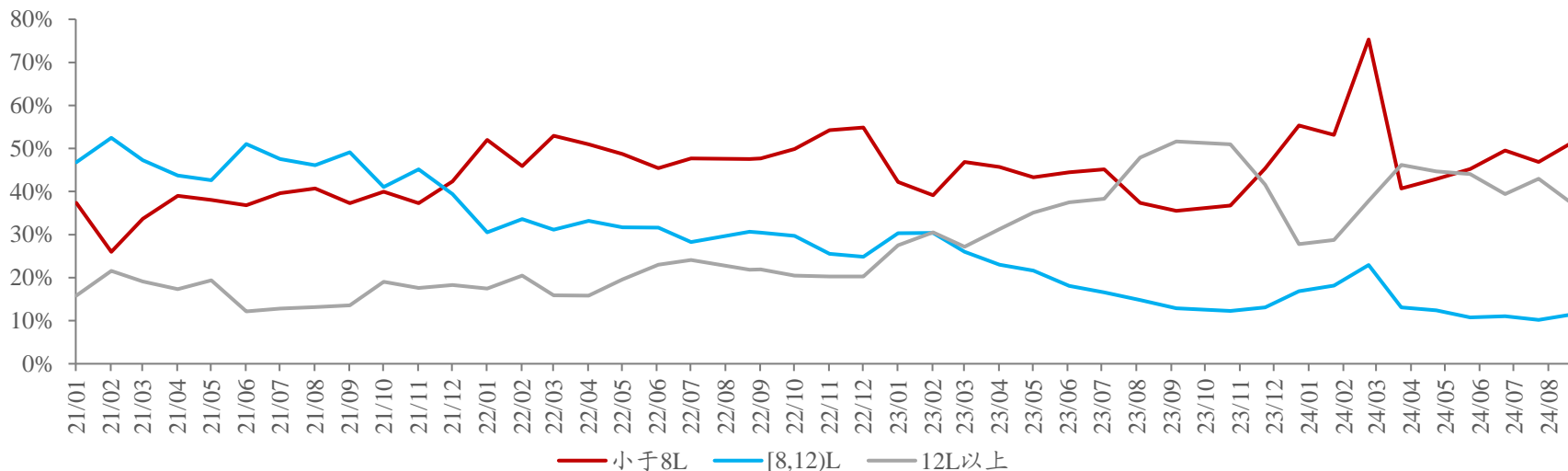


图：2023年至今工信部牵引车新车构成及天然气占比



- **大排量化总体趋势稳定**：8月排量小于8L的重卡占比为51.55%，同环比分别+14.2/+4.7pct；排量在8-12L之间的重卡占比为11.49%，同环比分别-3.3/+1.3pct；排量为12L以上的重卡占比为36.96%，同环比分别-10.9/-6.0pct。12L以上大排量重卡占比同比提升主因天然气重卡拉动。

图：重卡行业发动机排量区间占比变化



二、格局跟踪：各车企同环比分化，潍柴细分市场份额下滑

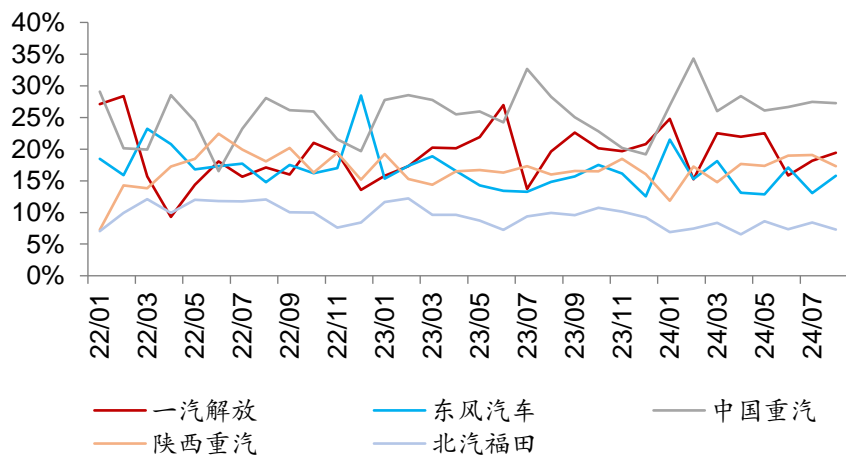
- **批发**: 8月重汽/解放/东风同比下降环比上升, 其余主流车企均同环比下滑。
- **终端**: 8月所有主流车企均同环比下滑。
- **出口**: 8月重汽/陕重汽/解放依然位居前三, 东风/解放出口同比表现较好, 其中东风同比+147.9%, 同比表现位居首位。
- **渠道库存**: 8月福田/解放/东风渠道去库, 其中东风单月渠道去库0.3万台, 去库幅度较大。

图: 8月重点车企产批零出口库存情况

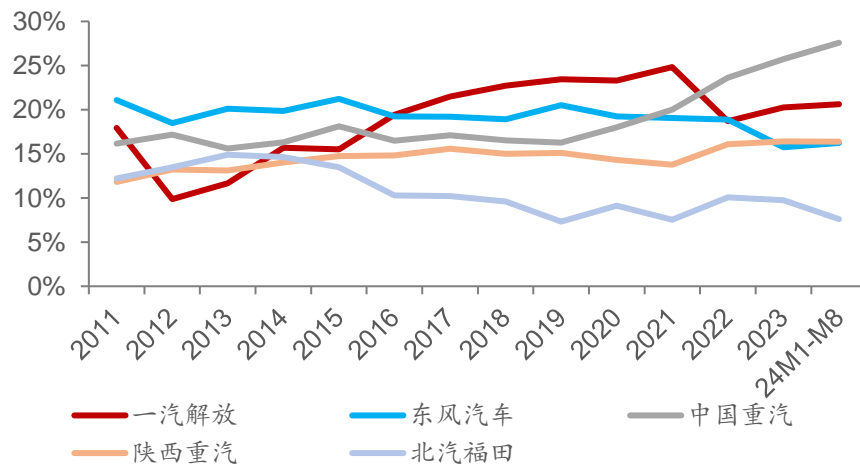
	产量 (万辆)			批发 (万辆)			上险 (万辆)			出口 (万辆)			企业库存当月变动 (辆)	渠道库存当月变动 (辆)
	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比		
行业整体	6.13	-6.5%	20.0%	6.25	-12.2%	7.1%	4.02	-23.2%	-13.4%	2.37	3.2%	9.7%	-1142	-1447
整车	1.55	-5.9%	11.9%	1.57	-14.2%	16.8%	-	-	-	0.68	1.4%	17.2%	-	-
半挂牵引	3.36	-15.3%	21.8%	3.44	-18.5%	3.3%	-	-	-	1.02	-8.5%	0.8%	-	-
重卡底盘	1.23	29.7%	26.5%	1.24	15.5%	7.0%	-	-	-	0.67	31.0%	17.8%	-	-
天然气渗透率	-	-	-	-	-	-	30.5%	-5.7%	-8.0%	-	-	-	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	15.6%	10.1%	1.4%	-	-	-	-	-
中国重汽	1.85	-6.8%	21.9%	1.70	-15.4%	6.3%	0.72	-15.9%	-17.2%	0.87	-21.0%	2.3%	1475	1134
福田汽车	0.23	-58.6%	-2.4%	0.46	-35.4%	-6.7%	0.46	-26.2%	-6.9%	0.05	-51.5%	-12.9%	-2286	-590
一汽解放	1.16	-9.6%	52.2%	1.21	-13.2%	4.6%	0.87	-36.6%	-18.0%	0.44	32.6%	15.8%	-514	-922
陕西重汽	1.08	-0.2%	5.1%	1.08	-5.1%	-2.8%	0.41	-35.5%	-14.7%	0.51	10.5%	-0.4%	-12	1648
东风汽车	1.02	15.7%	32.9%	0.98	-6.5%	29.1%	0.87	-22.8%	-13.1%	0.39	147.9%	67.1%	370	-2702

- **8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19.4%/15.8%/27.2%/17.3%/7.3%，同比23年全年分别-0.8/+0.0/+1.5/+0.9/-2.5pct，环比7月分别+1.3/+2.7/-0.2/-1.8/-1.1pct。**解放/东风市占率环比提升。**
- **1-8月批发格局：**解放/东风/重汽/陕重汽/福田累计批发销量市占率分别20.6%/16.2%/27.6%/16.4%/7.6%，同比23年全年分别+0.4/+0.5/+1.9/+0.0/-2.2pct。**1-8月解放/东风/重汽批发份额同比提升，福田份额下降。**1-8月CR3/CR5分别64.6%/88.4%，同比23年全年分别+2.2/+0.5pct，头部集中趋势进一步凸显。

图：5大主流车企月度批发市占率



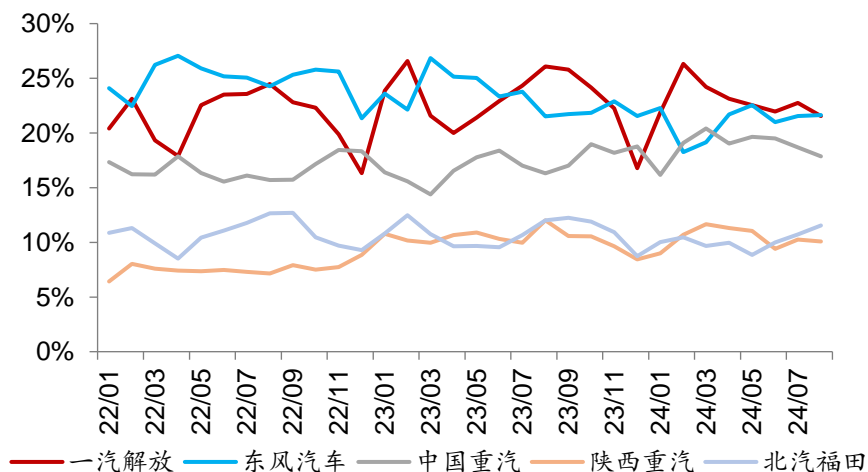
图：5大主流车企年度批发市占率



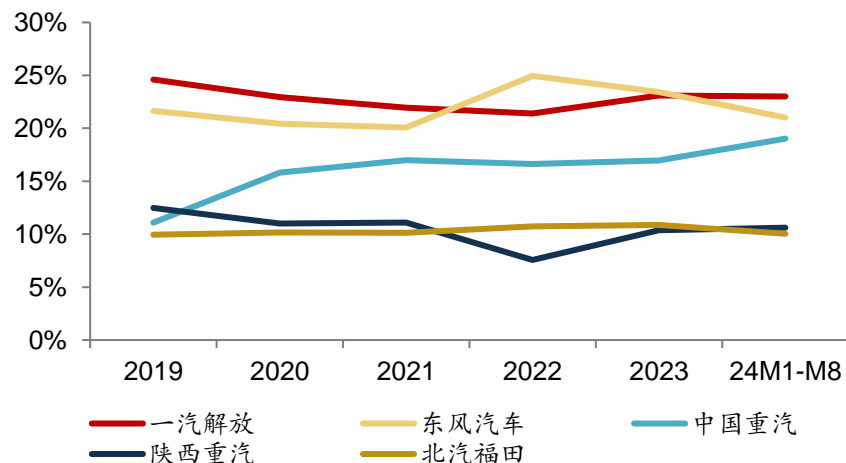
终端格局：8月东风/福田市占率环比上升

- **8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21.5%/21.6%/17.9%/10.1%/11.5%，同比23年全年分别-1.6/-1.8/+0.9/-0.3/+0.7pct，环比7月分别-1.2/+0.1/-0.8/-0.2/+0.8pct。8月东风/福田市占率环比上升，其余主流车企环比均下降。
- **1-8月终端格局：**解放/东风/重汽/陕重汽/福田累计终端销量市占率分别23.0%/21.0%/19.0%/10.6%/10.0%，同比23年全年分别-0.1/-2.4/+2.0/+0.2/-0.9pct。1-8月重汽/陕重汽终端份额同比提升，解放/东风/福田同比份额下降。1-8月CR3/CR5分别63.1%/83.7%，同比23年全年分别-0.4/-1.0pct，集中度有所下降。

图：5大主流车企月度终端市占率

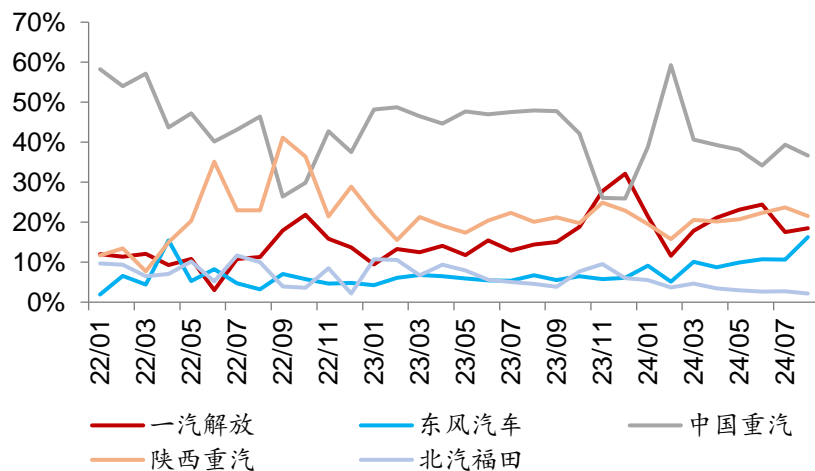


图：5大主流车企年度终端市占率

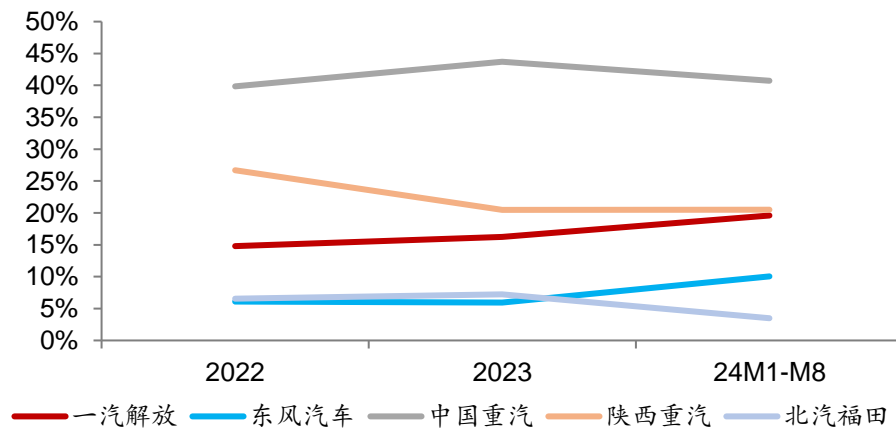


- **8月出口格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别18.5%/16.3%/36.7%/21.5%/2.2%，同比23年全年分别+2.3/+10.3/-7.0/+1.0/-5.1pct，环比7月分别+1.0/+5.6/-2.7/-2.2/-0.6pct。解放/东风出口持续发力，市占率同环比明显提升。
- **1-8月出口格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田1-8月累计出口市占率分别19.6%/10.0%/40.7%/20.5%/3.5%，同比23年全年分别+3.4/+4.1/-3.0/-0.0/-3.7pct。重汽依然为出口龙头，解放/东风出口市占率快速提升。1-8月出口CR3/CR5分别80.8%/94.3%，同比23年全年分别+0.4/+0.7pct，出口集中度进一步提升。

图：5大主流车企月度出口市占率

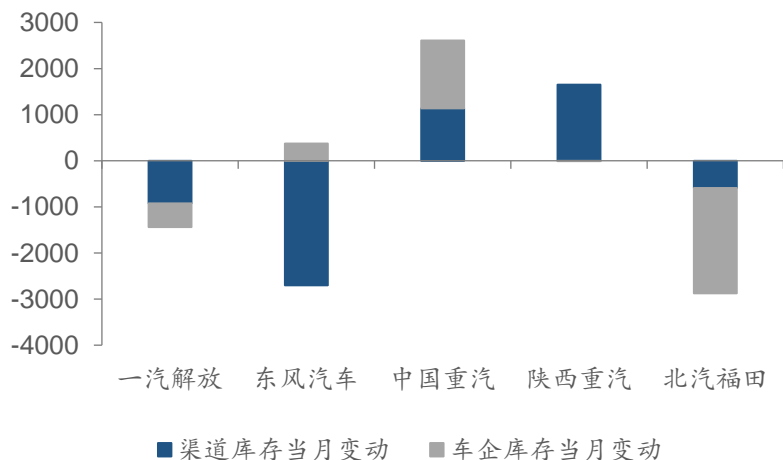


图：5大主流车企年度出口市占率

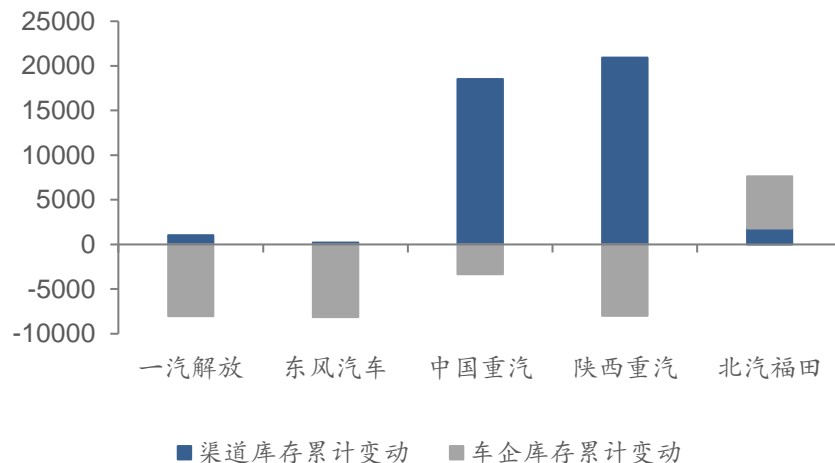


- 8月库存变动：**渠道库存来看，8月解放/东风/福田去库，重汽/陕重汽加库。车企库存来看，8月解放/陕重汽/福田去库，东风/重汽加库。总库存来看，8月解放/东风/福田去库，库存分别-0.1/-0.2/-0.3万辆，重汽/陕重汽加库，库存分别+0.3/+0.2万辆。
- 1-8月库存变动：**渠道库存来看，1-8月五家主流车企均加库，其中重汽/陕重汽加库较多。车企库存来看，除福田外其他车企均去库。总库存来看，1-8月解放/东风/重汽/陕重汽/福田库存分别-0.7/-0.8/+1.5/+1.3/+0.8万辆。

图：8月主流车企库存当月变动值（辆）



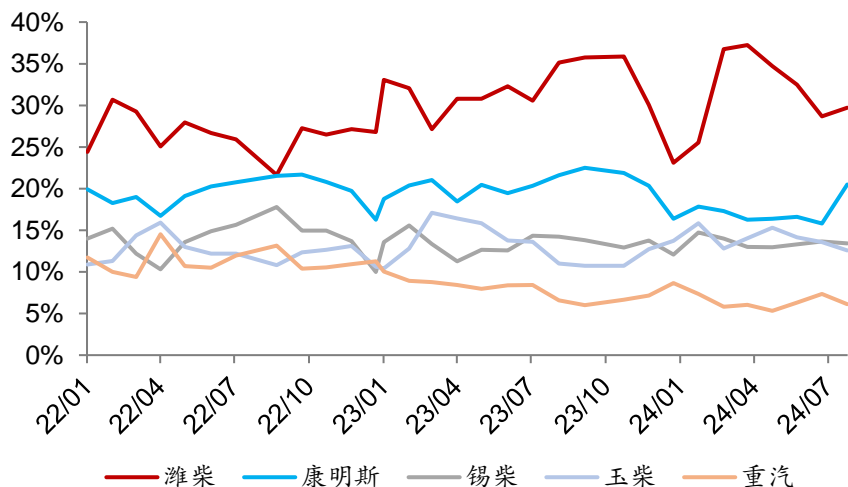
图：1-8月主流车企库存累计变动值（辆）



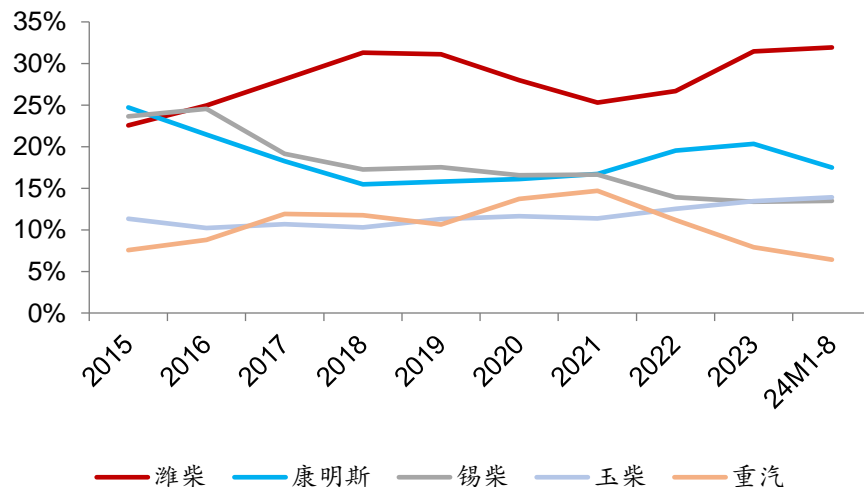
发动机格局：潍柴依然位居第一，份额同环比下降

- **8月格局**：终端口径下，潍柴/康明斯/锡柴/玉柴/重安市占率分别25.4%/21.0%/14.0%/12.2%/7.8%，同比23年全年分别-6.1/+0.6/+0.6/-1.2/-0.1ct，环比7月分别-4.3/+0.5/+0.6/-0.3/+1.7pct。
- **1-8月终端格局**：潍柴/康明斯/锡柴/玉柴/重安市占率分别31.9%/17.5%/13.5%/13.9%/6.4%，同比23年全年分别+0.4/-2.8/+0.1/+0.5/-1.5pct。CR3/CR5分别63.3%/83.2%，同比23年全年分别-1.9/-3.3pct，集中度下降。

图：5大主流发动机厂商月度终端市占率

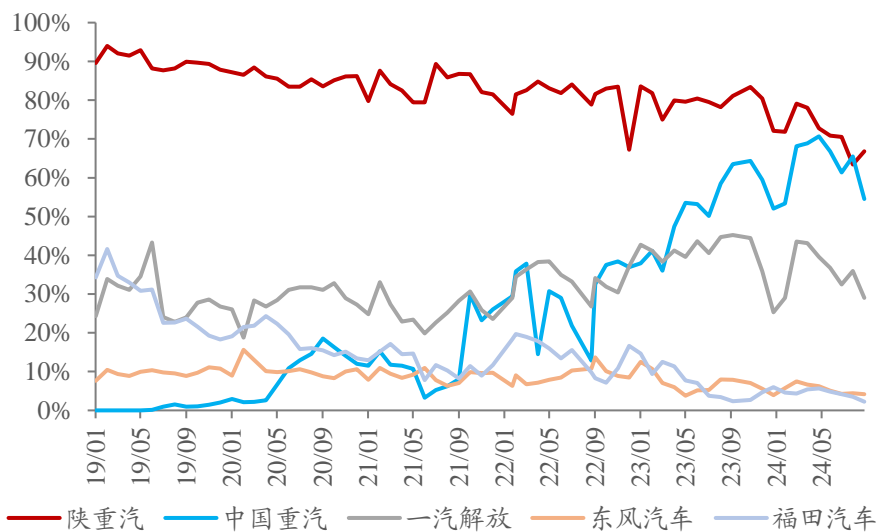


图：5大主流发动机厂商年度终端市占率

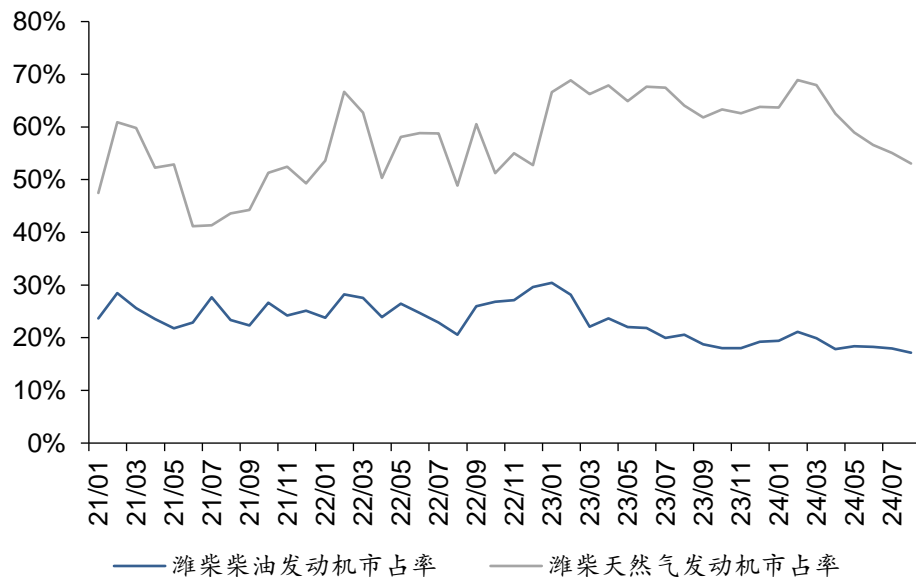


- **潍柴8月配套销量1.0万，同环比分别-44.5%/-26.0%。**
- **分车企配套：**8月潍柴在陕重汽/中国重汽/一汽解放中配套市占率分别66.8%/54.6%/29.0%，环比7月分别+3.4/-11.0/-6.9pct，同比23年全年分别-12.8/+2.7/-11.1pct。
- **分动力类型配套：**8月潍柴柴油/天然气发动机市占率分别17.2%/53.1%，环比分别-0.8/-2.0pct，同比23年全年分别-5.0/-11.5pct。

图：潍柴发动机分车企市占率

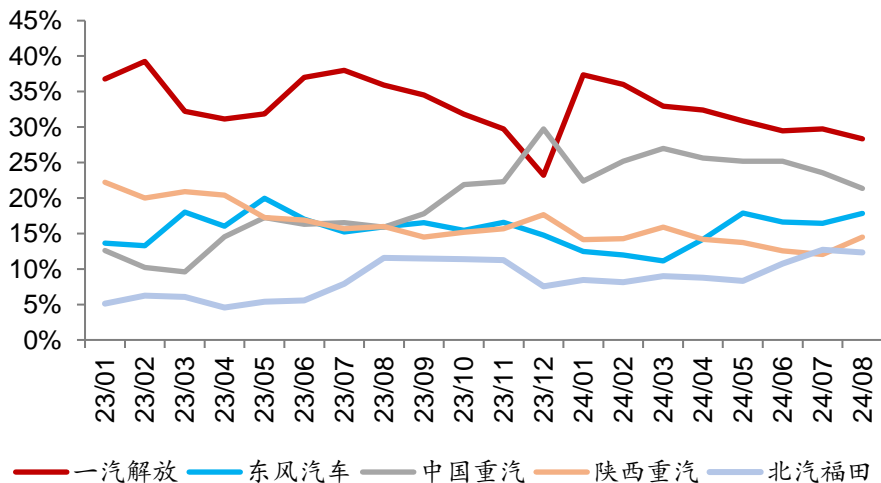


图：潍柴发动机分动力类型市占率

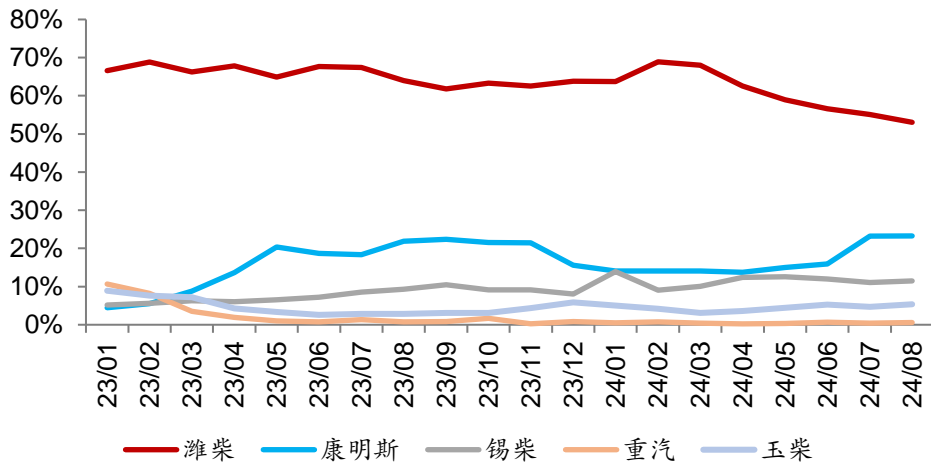


- **天然气重卡整车**：8月解放/东风/重汽/陕重汽/福田天然气重卡市占率分别28.3%/17.8%/21.3%/14.5%/12.3%，同比23年全年分别-5.1/+1.5/+3.6/-2.2/+3.4pct，环比7月分别-1.4/+1.4/-2.2/+2.4/-0.4pct。CR3/CR5分别67.5%/94.3%，同比23年全年分别-0.4/+1.2pct，环比7月分别-2.2/-0.2pct。**重汽天然气重卡市占率同比23年全年明显提升。**
- **天然气发动机**：8月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴天然气发动机市占率分别53.0%/23.3%/11.5%/0.5%/5.3%，同比23年全年分别-11.6/+4.7/+3.1/-1.2/+1.4pct，环比7月分别-2.0/+0.0/+0.3/+0.1/+0.6pct。CR3/CR5分别87.8%/93.7%，同比23年全年分别-3.7/-3.5pct，环比7月分别-1.6/-0.9pct。**市场集中度下降，潍柴市占率环比下滑，依然位居市场首位。**

图：天然气重卡整车市占率



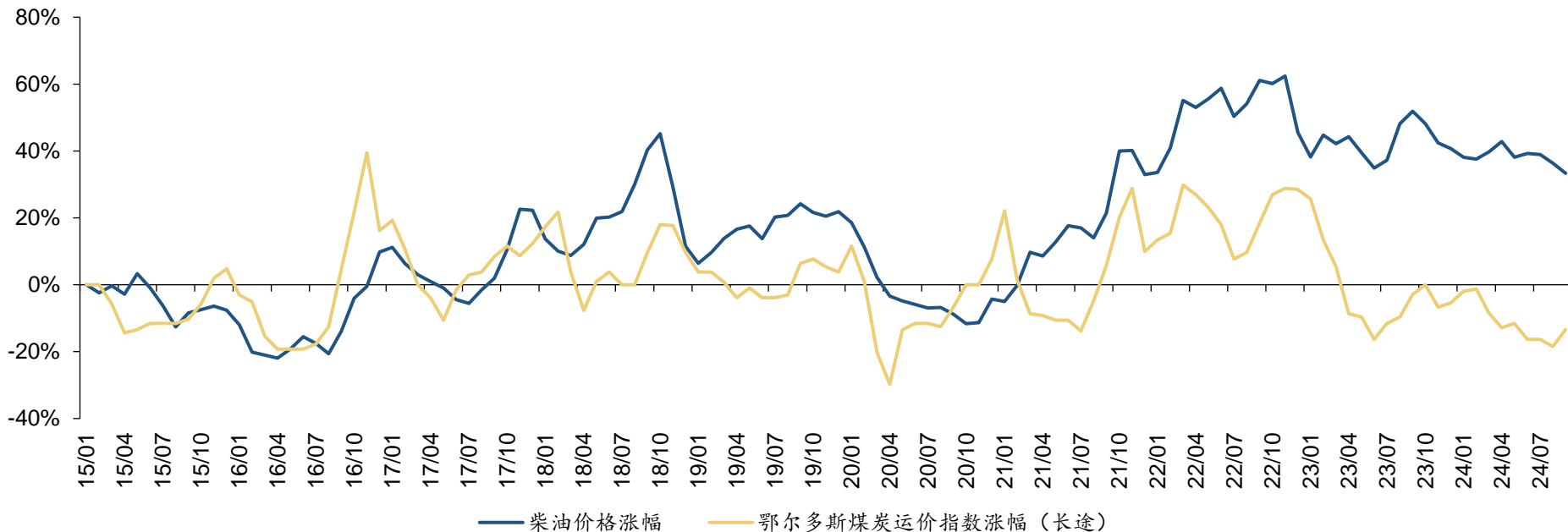
图：天然气发动机市占率



三、需求跟踪：运价仍处低位，静待需求回暖

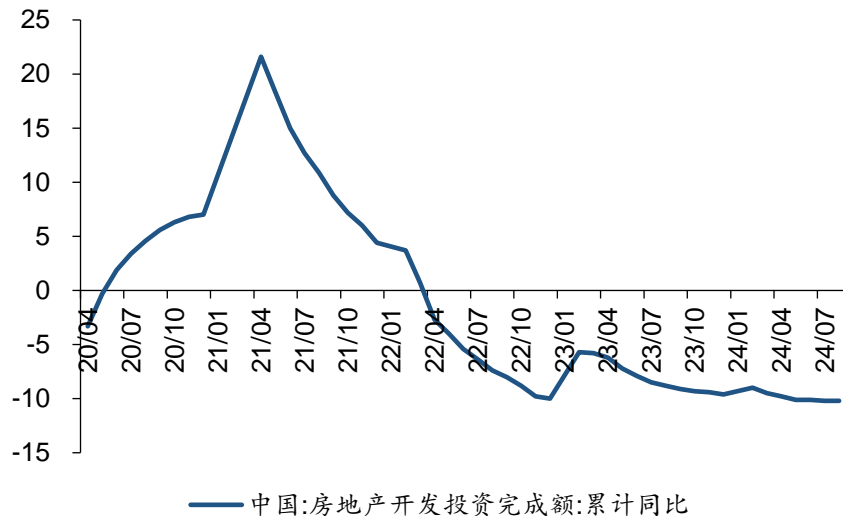
- **运价-大宗物流：**以鄂尔多斯煤炭长途运价为代表，2015.01-2024.09，长途运价累计-13%，柴油价格累计+33%，大宗物流盈利性从23年起明显下降，截至9月15日，9月平均运价0.23元/吨公里，同环比分别-0.02/+0.02元/吨公里。
- **运价-草根调研：**据我们调研，8-9月货运运价目前仍位于低位，卡车司机盈利性不佳。

图：2015年至今煤炭货运盈利变化情况



- **工程物流**：8月房地产开发投资完成额累计同比-10.2%，同比降幅与7月持平。
- **生产物流**：8月制造业PMI49.1（7月值49.4），位于荣枯线之下。
- **消费物流**：8月社零总额同比+2.1%，同比增速环比下降。

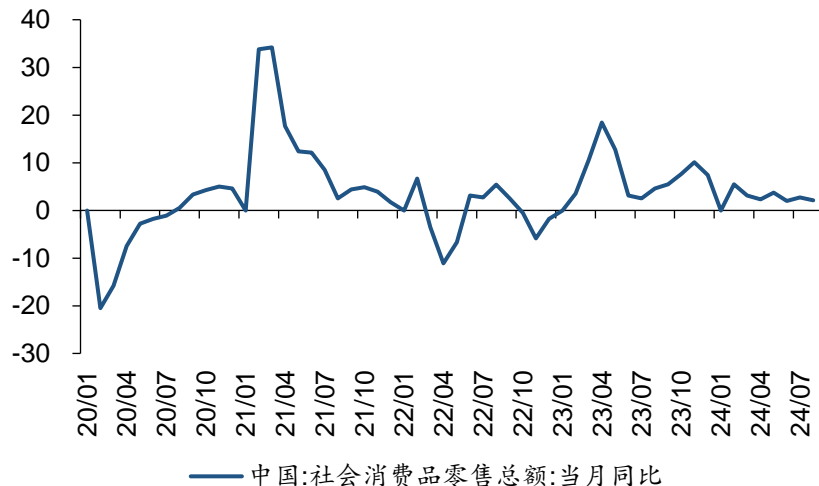
图：2020年至今房地产开发投资完成额累计同比（%）
（剔除20年/21年1-3月）



图：2020年至今制造业PMI指数

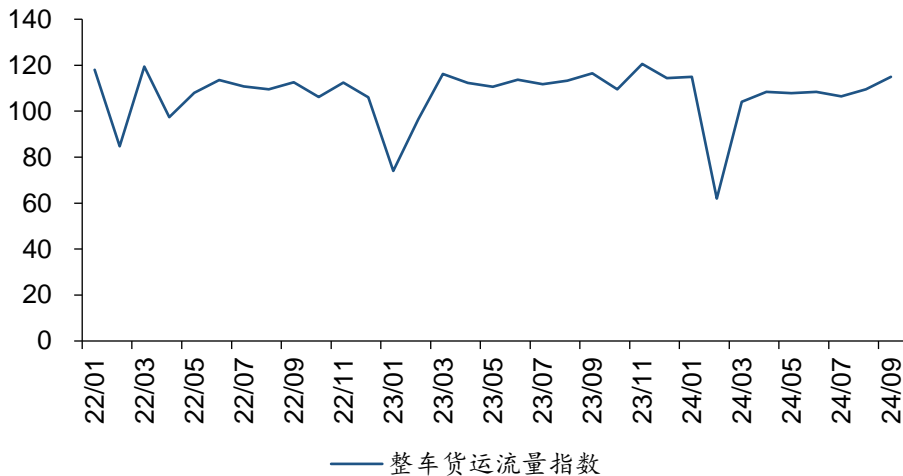


图：2020年至今社零当月同比（%）

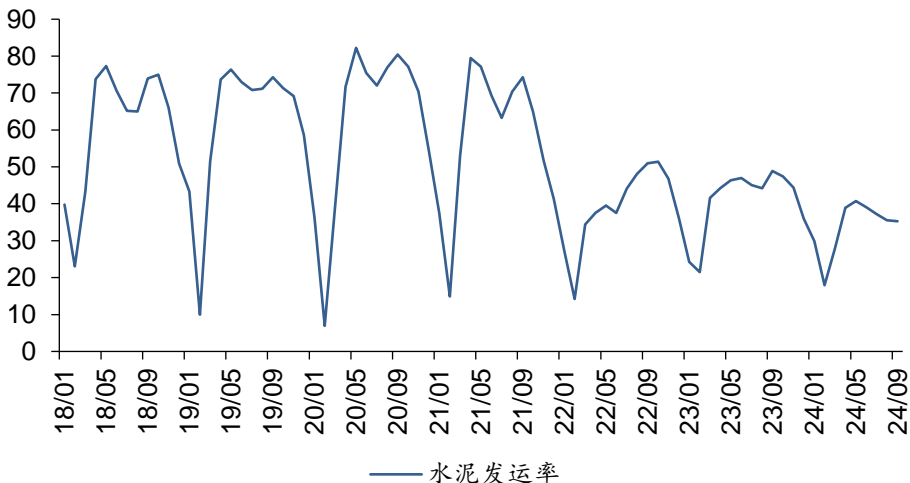


- **工程物流**：9月前两周水泥发运率均值35.3%，同环比分别-13.55/-0.26pct，同比降幅环比扩大。9月前15日全国石油沥青开工率均值25.50%，环比8月下降。
- **货运流量**：9月前15日货运流量指数均值115.0（23年9月指数均值116.5）。

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：天然气重卡+出口+以旧换新政策共同支撑24年总量稳中有升。** 24年内需随经济弱复苏，公路货运量正增长为保有量提供支撑。油气价差维持高位，经济性驱动天然气重卡持续高增长；政策+经济性双轮驱动新能源重卡加速放量。出口非俄地区高增长填补俄罗斯下滑，全年出口具备韧性。淘汰国三及以下营运类柴油货车补贴金额超预期，以旧换新拉动终端需求向上。
- **静待以旧换新政策效果显现。** 预计政策拉动下Q4将迎来销量反弹，我们维持全年95.5万批发销量预测，同比+5%，**重卡板块投资聚焦强 α （出口+天然气重卡）+业绩兑现高确定性品种进行布局【中国重汽+潍柴动力+一汽解放/福田汽车】。**
- **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 财富家园