汽车行业：22 年数据点评系列之二：重卡行业 21 年收官好于市场预期 22 年同比增速或低开高走

重卡 21 年 12 月批发销量 5.8 万辆，同比-47.5%，环比+12.5%。根据中汽协数据，重卡 21 年批发销量为 139.3 万辆，同比下降 13.8%，小幅低于我们 20 年底时的预期，大幅好于市场预期，好于市场预期原因主要是宏观经济总量提升带来的物流需求和重卡保有量增长，从而使得更新需求中枢显著提高。21 年上、下半年同比增速前高后低，引发市场对重卡景气度的疑虑，市场多数人的情绪容易受到同比增速影响。我们认为 21 年增速前高后低主要是 20 年疫情导致的基数不正常和 21 年 7 月国六排放升级导致的消费提前所致。

22 年重卡销量和盈利或明显好于市场预期：

（1）需求已经处于短周期的底部：经济总量上升的逻辑依然还在，物流增长、重卡保有量上升；技术进步带来的财富效应使得用户的更新需求较为稳定；国五透支的影响经历了 21 年下半年的透支已经基本消化；治超政策因素从中长期看仍有弹性，尤其是工程车“大吨小标”的整治效果还未充分反映，随着老车的不断淘汰，工程车销量有望逐年提升，23-25 年的工程车销量有望比 19 年翻倍。

（2）国五库存的去化已近尾声，22 年 3-4 月基本消化完毕：目前影响行业的国五库存基本消化，部分以二手车形式存在的国五库存估计在 22 年春季旺季后能够消化。随着国五库存消化完毕，22 年季度销量将环比超正常季节性回升，同比增速将低开高走。

（3）材料成本已经呈现冲高回落走势：从广发重卡原材料成本指数来

https://www.yunbaogao.cn

看，重卡原材料成本 21 年 10 月是 12 年以来最高点。21 年 11 月和 12 月重卡原材料成本出现改善，环比持续下降，同比已经出现负增长（12 月同比-0.8%）。

综上所述，在多重因素驱动之下，我们估计 22 年重卡景气逐步回升，季度同比增速或低开高走，与 21 年的情况相反。我们估计 22 年 Q3 销量同比增速在 50%左右，Q4 销量同比进一步提速，全年销量明显好于市场 60-100 万辆的预期。

投资建议：过去几年市场持续低估了重卡板块的景气稳定性和成长逻辑，短期来看，重卡行业销量 21 年下半年阶段性的同比下滑并不能理解为趋势性的恶化，我们对重卡单价、净利润率、销量的长期预期比较乐观，且认为重卡行业 22 年销量会好于市场预期。我们推荐战略聚焦商用车，福戴新车型 22 年有望推出，轻、重型 AMT 等关键技术国内领先的福田汽车，依托曼技术平台、AMT 国内自主技术领先、未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升、国际化领先的潍柴动力（A/H）及低估值高壁垒、盈利和分红稳定性可期的威孚高科。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36907