商用车：4月重卡销量略超预期，出口+天然气持续高增

　　行业事件：

　　第一商用车网公布重卡行业2024年4月份销量数据。

　　下游需求边际改善，整体销量略超预期

　　根据第一商用车网公布数据，2024年4月重卡行业销量约8.7万，同比+5%，环比-25%，略超市场预期。1-4月累计销售重卡约36.0万辆，同比+11%，整体销量持续复苏。根据保险数据，1-3月内销13.5万辆，主要原因是受2023年初销量基数较高影响。1-3月重卡出口7.4万辆（中汽协数据），同比+14.0%，延续高增长态势，中亚、南美等新兴市场增长有效对冲俄罗斯市场的增量下滑。行业库存方面，1-3月整体增加6.3辆。2024年1-3月天然气重卡销量为4.4万辆，同比增长222.2%，渗透率为32.8%，同比提高23.9pct。4月柴油-天然气天价差来到3.98元/kg，相较去年同期扩大约13.0%，燃气车在此区间经济性显著，预计4月份有望延续天然气卡车渗透率的提升趋势。下游需求方面，1-3月房地产新开工面积同比-27.8%，物流价格指数（4月24日）为1040.2，环比+15.58，同比+1.11，边际同环比均有改善，环比涨幅较大，超市场预期，有望加速物流重卡销量复苏。4月国内制造业PMI为50.4%，环比-0.4pct，建筑业PMI为56.3%，环比+0.1pct，均位于荣枯线以上。

　　引导新一轮大规模设备更新，提前淘汰国Ⅳ车辆，有望带动行业增长

　　3月1日国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，有望带动相关设备和重卡增长。2022年11月，生态环境部等15部门联合印发污染治理攻坚行动方案，提出到1025年，新能源和国六排放标准货车保有量占比力争超过40%。2023年开始，部分地区如北京、浙江、山东、河南等地开启加快推进国Ⅳ车辆淘汰，给予淘汰补贴。截至2022年年底，全国重卡保有量为894万辆，扣除2017年以来国五和国六销量（717万），则剩余277万为国Ⅳ及以下待淘汰车辆。预计2024年销量有望达到110万辆左右。

　　格局方面，受季节性因素扰动，各家车企市场占有率波动较大

　　2024年1-3月，中国重汽、一汽解放、东风集团、陕汽集团、福田汽车累计销量约为7.7/5.92/5.10/3.89/2.08万辆，同比+13%/+33%/+19%/+14%/-21%；市场份额约为28.1%/21.7%/19.4%/14.3%/7.6%，相较2023年+0.1/+3.3/+1.0/-1.4/-3.2pct。2024年1-3月重卡行业CR3约为68.6%，同比提升4.5pct，市场份额进一步向龙头集中。

　　投资建议：销量底部回升，复苏态势有望延续

　　2023年重卡行业销量底部复苏，国内销量增速回升，海外延续增长。从销量绝对值看，国内销量依然低于中枢水平。经济政策边际刺激下，工程、物流有望延续复苏，看好天然气卡车产业链。出口方面，中亚、南美等新兴市场增长有望对冲俄罗斯增量下滑，整体延续稳定增长。由于出口和天然气的占比提升，盈利结构大幅优化，利润弹性强于销量弹性。叠加资本开支少、竞争格局优，商用车分红比例持续提升。重点推荐：潍柴动力、中国重汽。

　　风险提示：地缘冲突加剧，推动LNG价格高涨；物流行业复苏不及预期，影响载货、牵引车销量；政策落地情况不及预期，无法有效推动终端更新、替换需求。