

宇通客车深度报告

# 宇通客车：全球首屈一指，客车龙头底部启航

太平洋汽车团队

首席分析师：白 宇 执业证书编号：S1190518020004

分析师：赵水平 执业证书编号：S1190520040001

撰写日期：2020-12-22

## 目录

- 1 稀缺的客车专家，品牌构筑高护城河
- 2 中大客行业底部确立，市场格局有望进一步优化
- 3 海外市场大有可为，高端产品崭露头角
- 4 客车新能源化空间仍存，智能驾驶落地先行者
- 5 盈利预测与风险提示

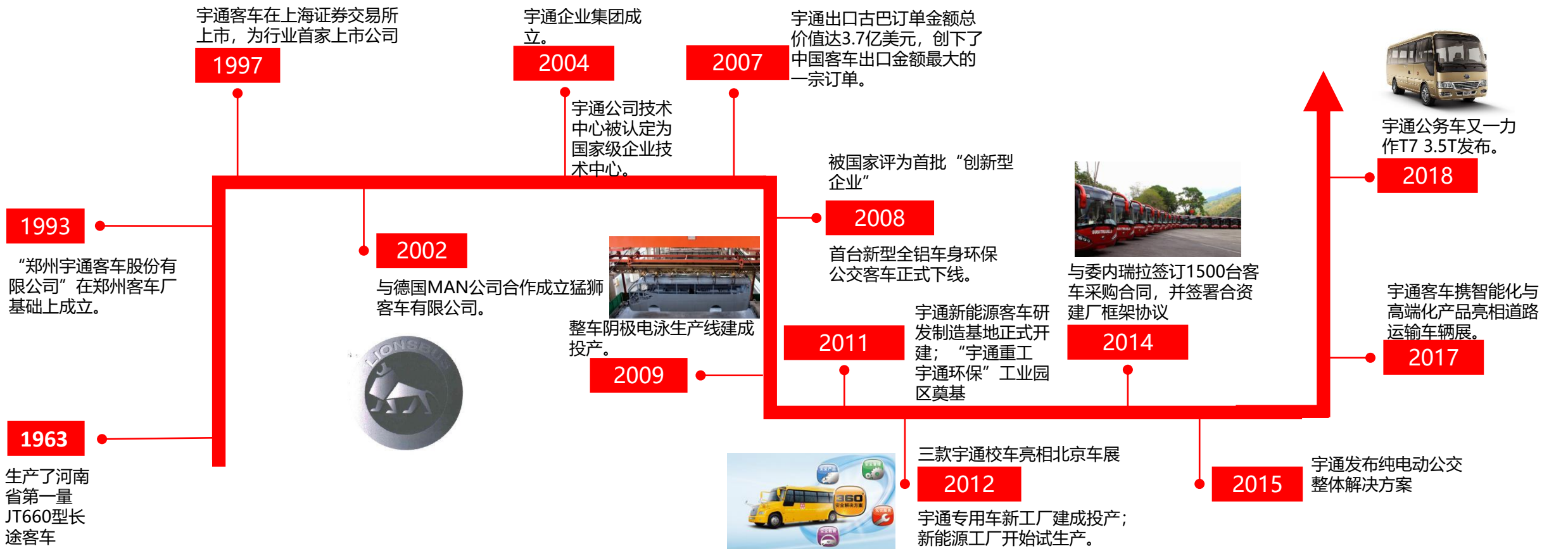
## 一、稀缺的客车专家，品牌构筑高护城河

- ◆ 专注主业稳健发展，引领中国客车崛起
- ◆ 产品线日益壮大，缔造客车帝国
- ◆ 股权结构清晰，积极布局全产业链
- ◆ 研发投入毫不吝啬，科技缔造实力宇通
- ◆ 海外不断创造精彩，打造世界主流客车供应商
- ◆ “睿控”科技助力新能源，智能化剑指智慧交通系统

## 专注主业稳健发展，引领中国客车崛起

- 1963年，宇通客车的前身郑州客车厂生产了第一辆长途客车，之后宇通公司便深耕与客车市场，并随着时代的发展与社会的需要，先后推出了公交车、座位客车、校车、冷藏车、救护车等品类众多的特种车辆。同时宇通也以积极的姿态迎接新能源与智能驾驶时代的到来。
- 目前宇通已实现全球布局，产品批量远销至全球四十多个国家与地区，以优异品质和良好口碑，成为世界主流客车厂商。

图表：宇通客车发展历史



资料来源：公司公告，中国客车网，太平洋证券研究院整理

## 产品线日益壮大，缔造全能客车帝国

- 从最初的公交车产品线做起，宇通的产品线至今已经扩展到十余品类；
- 宇通紧跟社会需求，比如2011与2012年推出的校车系列很好地回应了社会对校车安全的关注；
- 宇通同时着力打造高端系列，商务客车T7系列取得突破性成功，实现了高端商务客车的国产化，并成功服务于众多政务接待与高端商务场合。

图表：宇通客车产品线结构



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

## 股权结构清晰，积极布局全产业链

- 宇通客车为股权清晰的民营企业，宇通集团持股达到37.19%，为最大股东，实际控制人为汤玉祥等7人；其他持股人股权较为分散，多为港股通、基金等其他机构投资者；
- 宇通目前持股控股公司中共有38家存续公司与2家在业公司，涉及汽车销售，汽车零配件生产，物联网，新能源汽车等领域。

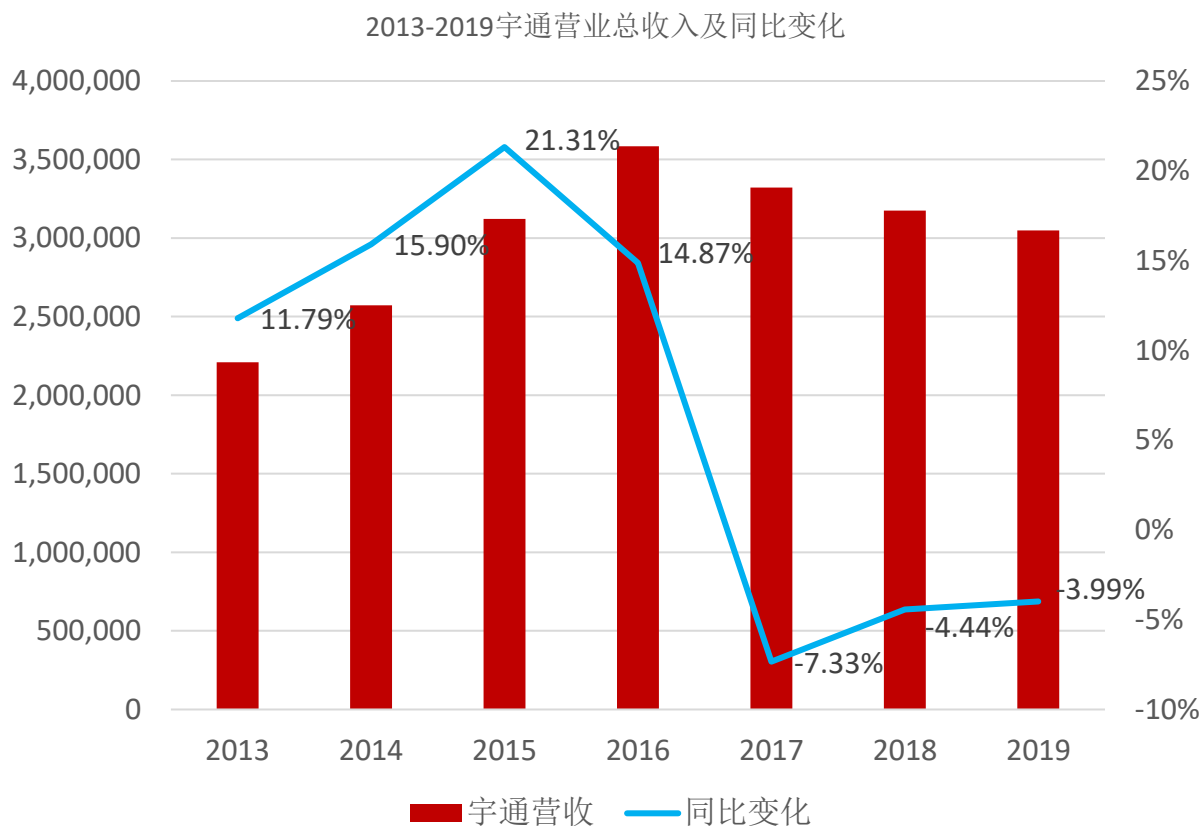
图表：宇通客车股权结构及子公司情况



## 政策及需求影响业绩波动，引领行业稳居龙头

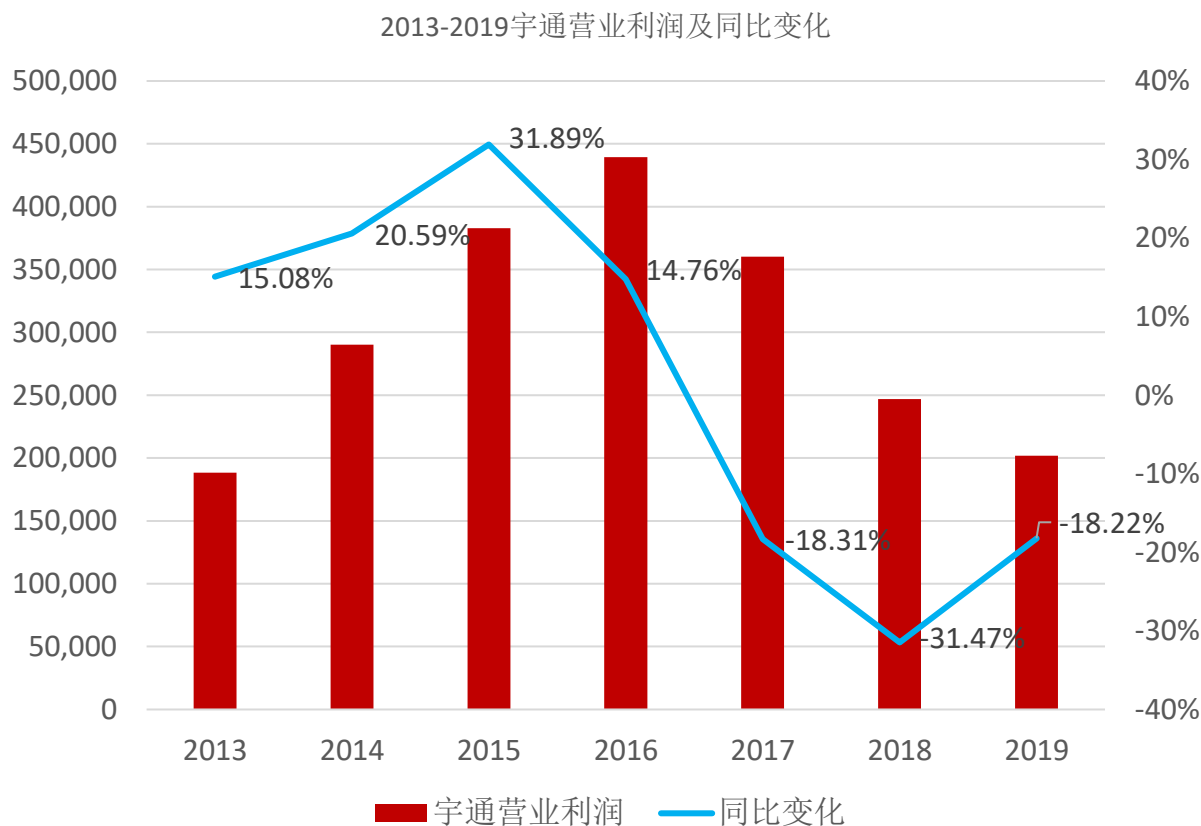
- 2013年开始新能源客车步入加速推广期，尤其公交车新能源化加速推进，公司及行业迎来三到四年的上升期。
- 2017年开始，受国家新能源补贴政策收紧与客车需求下降影响，宇通客车营收及利润有所下滑，但依然好于行业整体，行业龙头地位稳固。

图表：宇通客车近年营收及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：宇通客车近年营业利润及同比变化

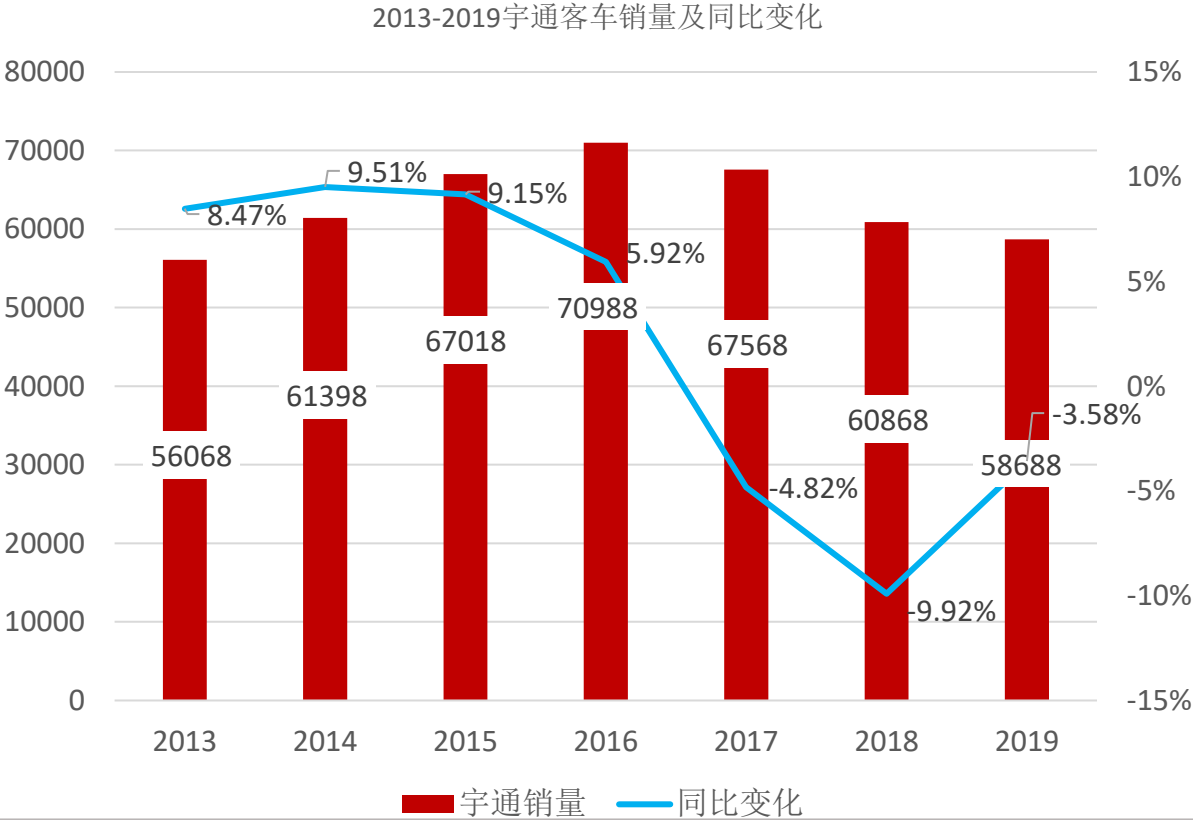


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 销量受需求影响略有下滑，市占率稳中有升

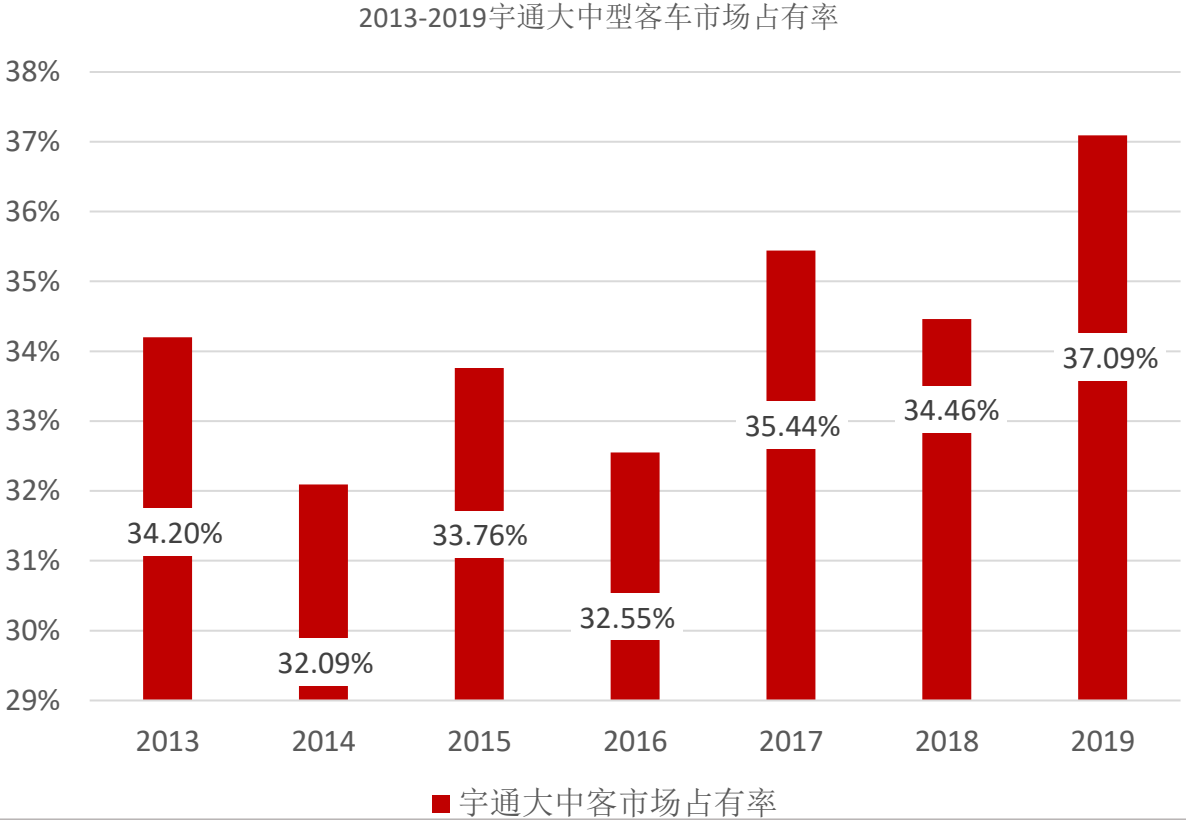
- 2017年开始，受国家新能源补贴政策收紧与客车需求下降影响，宇通客车销量有所下降。宇通客车近年中大客市场占有率呈现震荡上升趋势，且始终高于32%，行业龙头地位稳固。
- 从不断上升的市场占有率以及稍有下滑的业绩来看，客车行业整体需求下滑是宇通客车近年来业绩下滑的重要原因。

图表：宇通客车近年销量及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：宇通大中型客车近年市场占有率及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

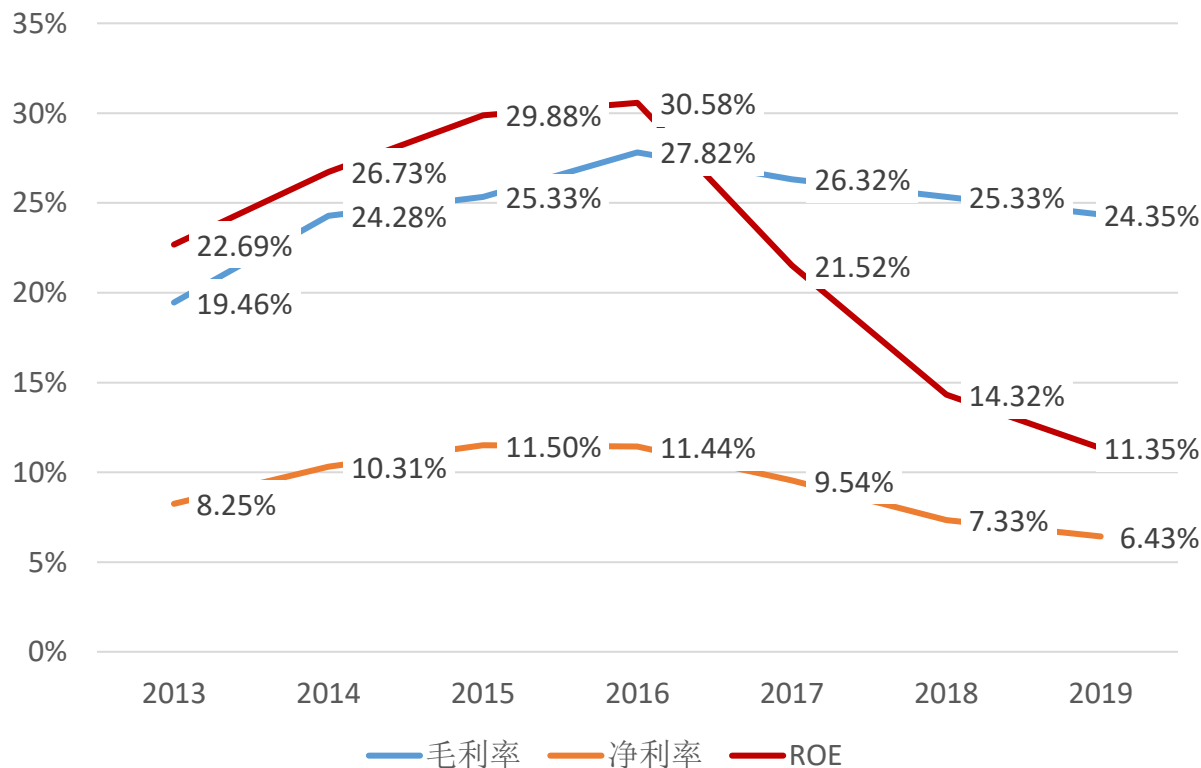


## 补贴影响利润率，盈利能力领先行业

- 2017年开始，受销量、营收等下滑影响，各利润率持续走低。其中，ROE的下滑最为严重，股东盈利能力较受影响。
- 但是，宇通客车近年盈利能力仍处在行业领先地位。

图表：宇通客车近年利润率

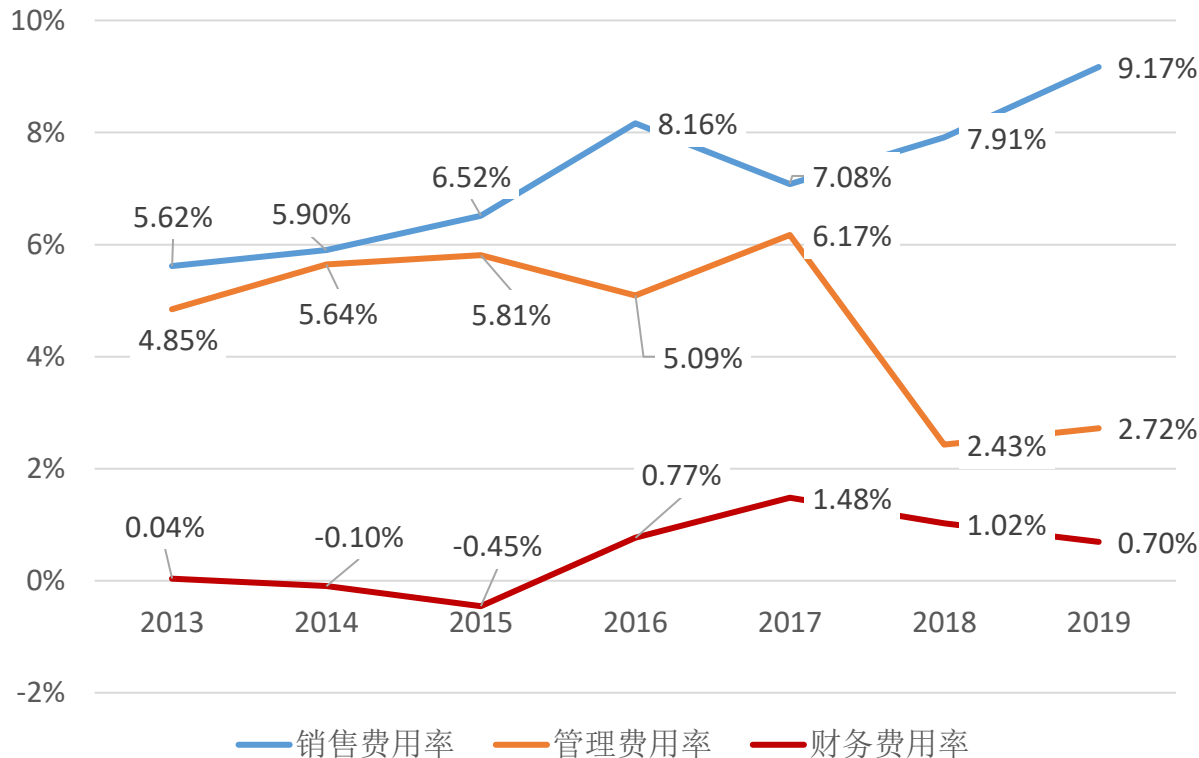
2013-2019宇通利润率



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：宇通客车近年各项费用率

2013-2019宇通各项费用率

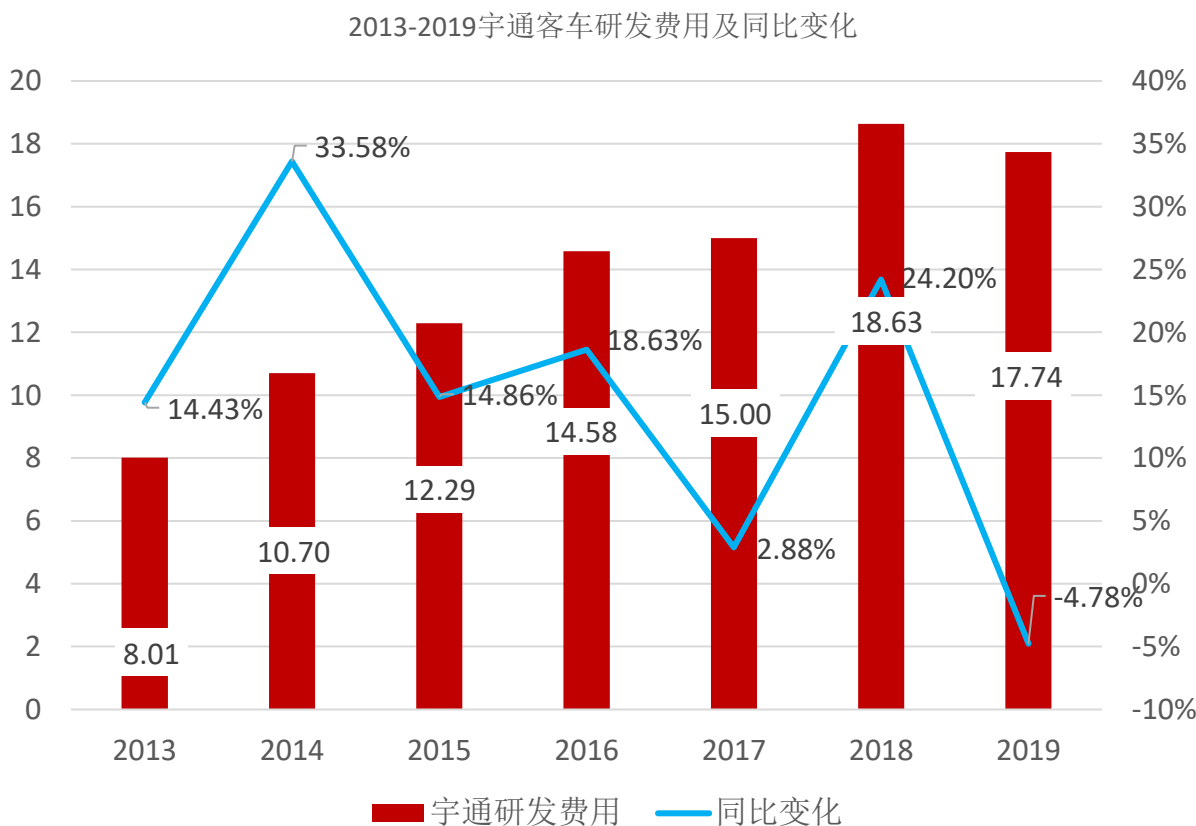


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

## 研发投入毫不吝啬，科技缔造实力宇通

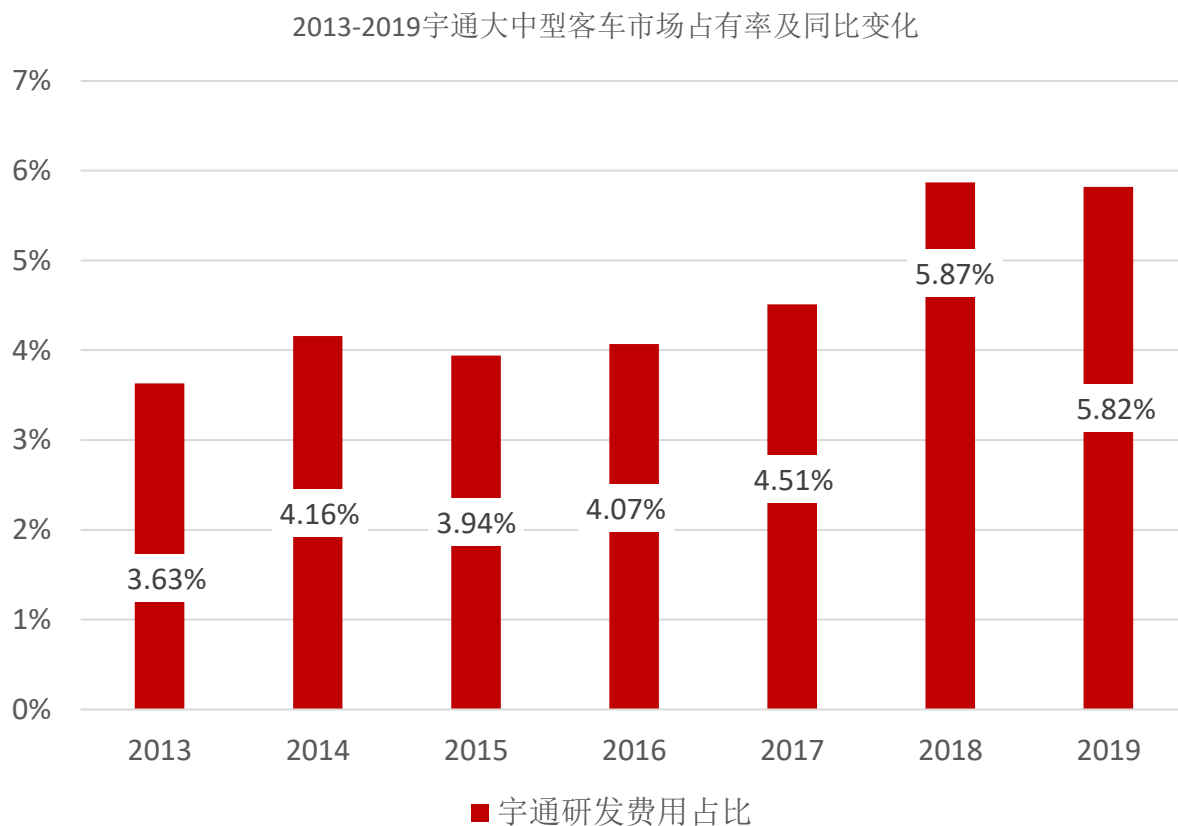
- 2013年以来，宇通客车研发费用以及研发费用占总营业收入的比例整体呈现上升趋势，公司对于技术以及产品革新愈加重视。
- 2018年，宇通客车研发费用及占比均出现较大幅度增长，与当年推出的CL6,CL7产品系列以及燃料电池推广有关。

图表：宇通客车近年研发费用及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：宇通客车近年研发费用占比及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

## 海外不断创造精彩，打造世界主流客车供应商

- 宇通客车远销全球40多个国家及地区，覆盖欧洲、美洲、非洲、亚太、中东、独联体等六大区域，累计出口超70000辆。截至2019年底，公司在海外市场拥有201家授权服务站或服务公司，320余个授权服务网点，覆盖98个国家和地区，服务半径150公里
- 近期宇通完成中国出口欧洲挪威最大批量纯电动客车订单，获墨西哥130辆双源无轨电车订单，海外不断创造精彩。

图表：宇通海外精彩瞬间



图表：宇通近期海外订单

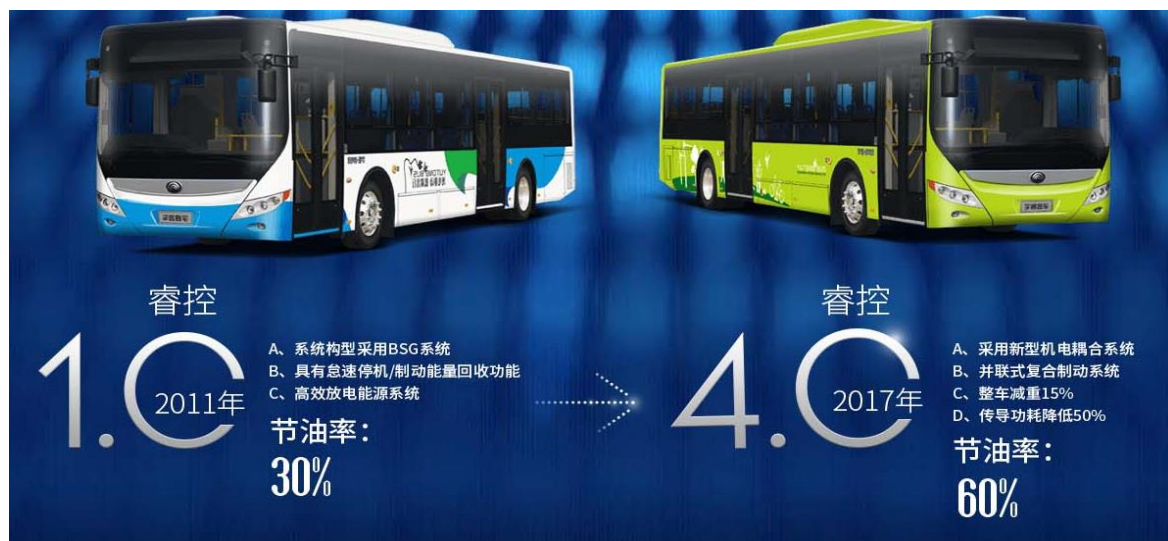
时间	出口国家	订单规模
2020年7月	挪威	102辆
2020年7月	墨西哥	130辆
2020年6月	俄罗斯	120辆
2020年5月	哈萨克斯坦	760辆
2020年4月	哈萨克斯坦	100辆
2019年10月	墨西哥	63辆
2019年10月	英国	500辆
2019年10月	摩洛哥	23辆
2019年8月	芬兰	33辆
2019年7月	法国	10辆
2019年6月	乌兹别克斯坦	168辆



## “睿控”科技助力新能源，智能化剑指智慧交通系统

- 公司新能源以纯电动、混合动力、燃料电池客车为主线，以“电驱动、电控、电池”的自主攻关为切入点，在新能源客车高效动力系统、动力电池集成与管理等方面取得巨大突破。其中，高效动力系统提升了电驱动系统的可靠性与安全性，减轻了电机的重量，提升了电机的动力；动力电池集成管理系统使得电池的能量密度提升了13%，改善了电池系统的环境适应性，从而提升了整车续航能力，同时研发出的24小时电池监控系统提升了电池系统的安全性。
- 公司期望在公共交通以及都市环卫车领域率先实现智能驾驶，为此，宇通推出了智能网联电动客车等产品，其中，客车通过碰撞预警、360环视辅助、宇通车联网等系统已经实现了不少智能驾驶的功能，同时具备自主巡航、换道避障、紧急制动、路口通行、车路协同、自主进站、精准停靠等自动化功能，已可实现不同环境、道路等2300种典型场景下的安全运营。

图表：宇通新能源“睿控”科技



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

图表：宇通网联公交U10



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

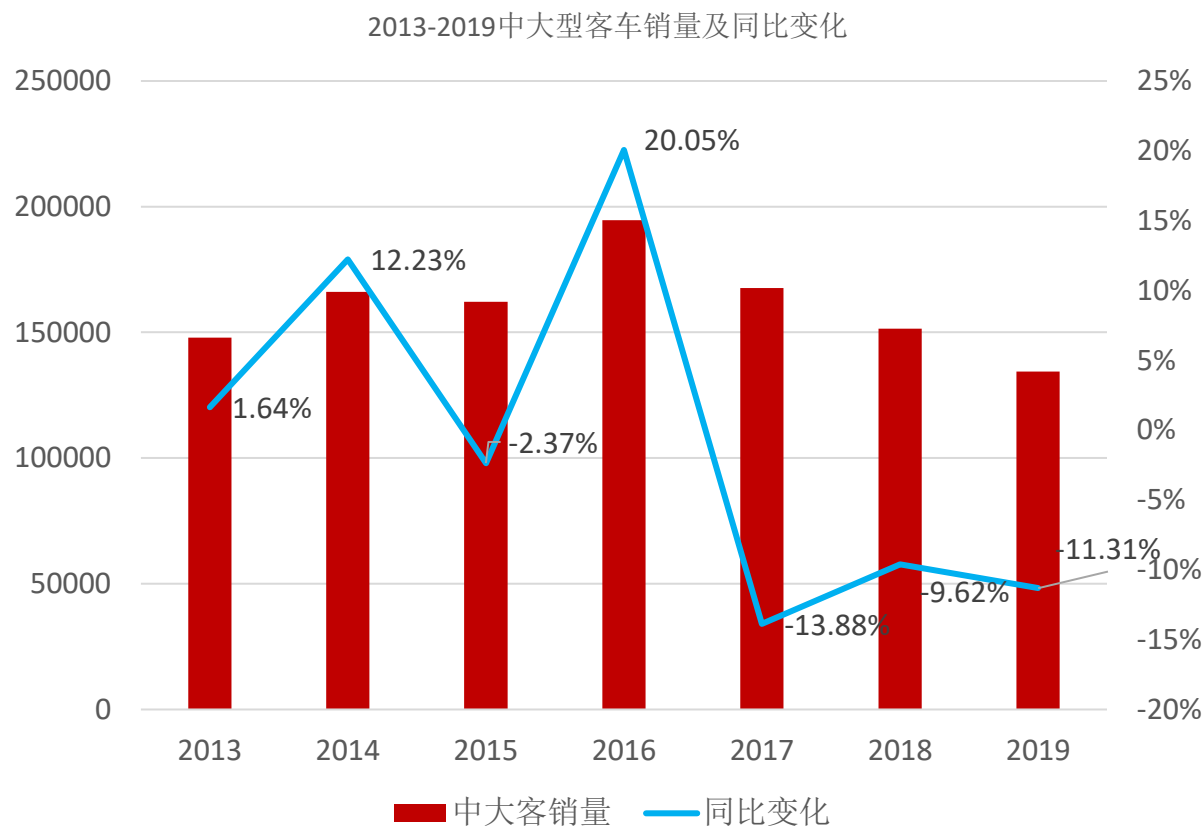
## 二、中大客行业底部确立，市场格局有望进一步优化

- ◆ 客车行业持续萎缩，转型赋能未来增长
- ◆ 公交市场至关重要，海外市场潜力巨大
- ◆ 政策退坡压缩市场，头部集中趋势明显
- ◆ 公交市场趋于稳定，静待城镇化推进及新能源替换周期
- ◆ 座位客车销量趋稳，用途丰富赋能增长
- ◆ 销量下滑推广乏力，校车市场“缺口”亟待填补
- ◆ 宇通龙头地位不可撼动，4家企业迈入“万辆俱乐部”

## 中大客遭遇持续下滑，触底后有望再迎上升期

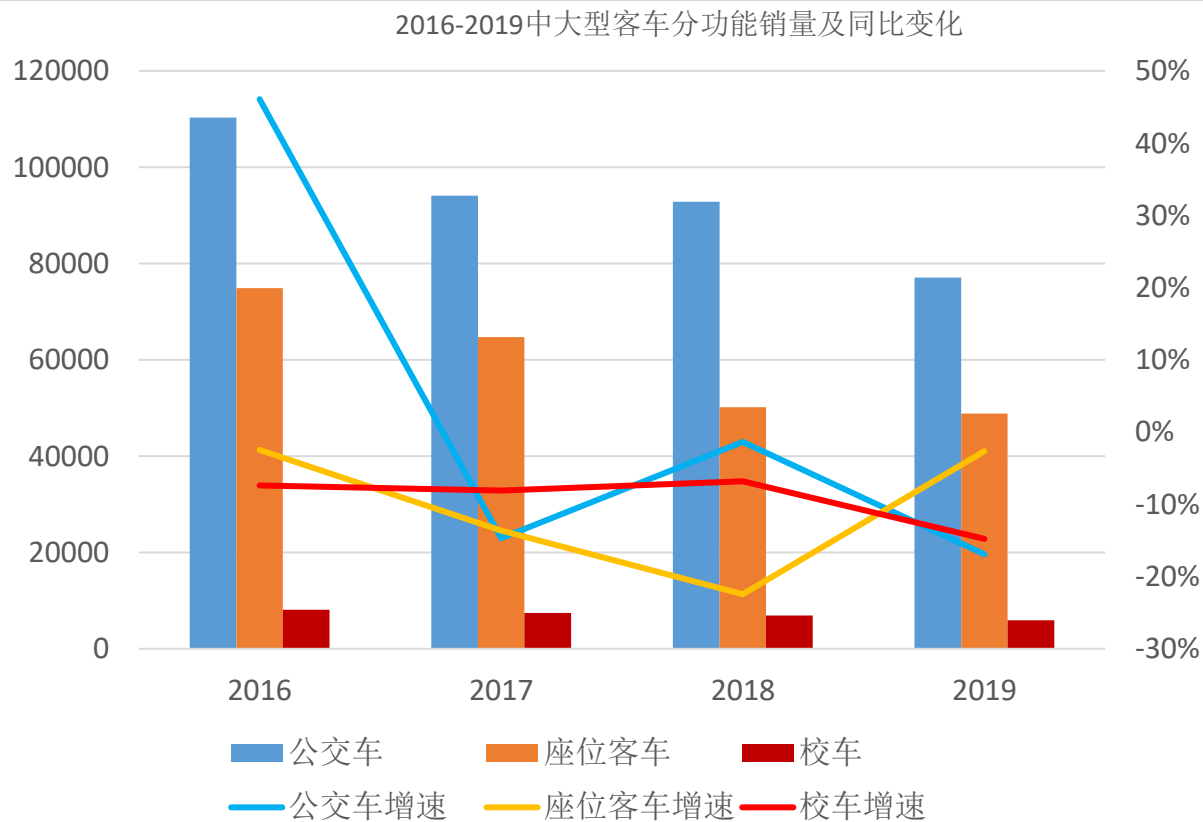
- 2017年开始，受供需关系影响，大中型客车市场萎缩，大中型客车销量开始逐步下滑。
- 从2016年到2019年，校车销量下降最为严重，总体下降比例超过50%，而公交客车市场受到新能源影响较大。
- 客车行业属于弱周期行业，一定程度上受政策影响，未来客车市场主要增长源于“电动化、全球化、高端化”转型。

图表：中大型客车近年销量及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：中大型客车近年分功能销量及同比变化



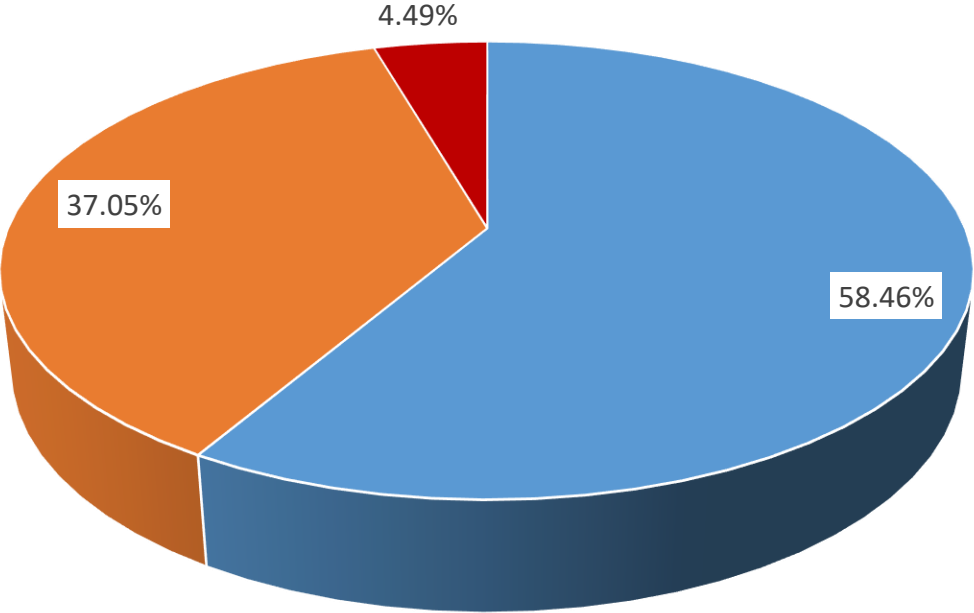
资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 公交市场至关重要，海外市场潜力巨大

- 2019年，中大客车市场中，公交车销量占比最高，超过半数，公交车仍是客车企业需要牢牢把握的品类。
- 2019年，中大型客车海外销量占比达到16.91%，海外市场仍有极大的发展空间。

图表：2019年中大型客车按功能分销量占比

2019中大客按功能分销量占比

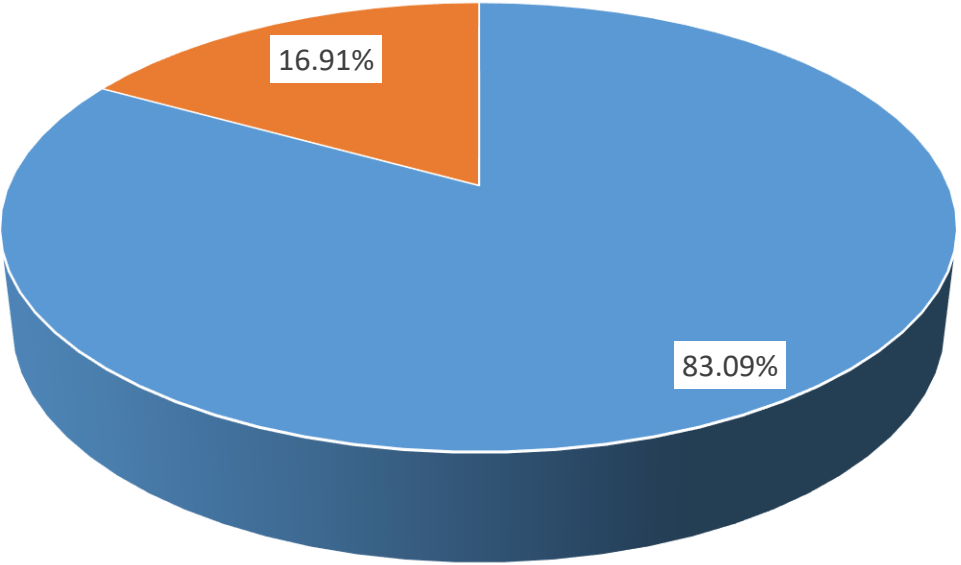


■ 公交车 ■ 座位客车 ■ 校车

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：2019年中大型客车国内外销量占比

2019中大型客车国内外销量占比



■ 国内销量 ■ 海外销量

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 政策退坡压缩市场，头部集中趋势明显

- 我国客车市场受政策的影响较大，政策造成的需求易对行业销量短期造成较大冲击。
- 受公路客运需求下滑和新能源补贴持续退坡影响，客车市场需求持续下降。
- 客车行业具有较强的头部集中趋势，头部企业争夺生存空间，边缘企业恐被淘汰。

图表：客车销量的影响因素

## 宏观经济环境

新冠疫情使得全国以及全球经济形势恶化，直接或间接地减少了居民的出行需求，对客车行业造成不利影响。

从2017年左右开始，新能源补贴政策开始持续退坡。同时，2020年补贴将在2019年补贴标准的基础上全面退坡10%。

## 新能源补贴政策

## 轨道交通及私家车分流

2012 年起，高铁和私家车的兴起大幅分流了客运需求；同时，城市内部轨道交通使得公交客运总量下降，分流公交车的需求。

补贴政策提前透支市场，压缩客车市场的长期空间。比如2015、2016年由于补贴政策利好，市场提前被大量透支。同时，较新的车龄结构和庞大的二手车市场也抑制了中短期的需求。

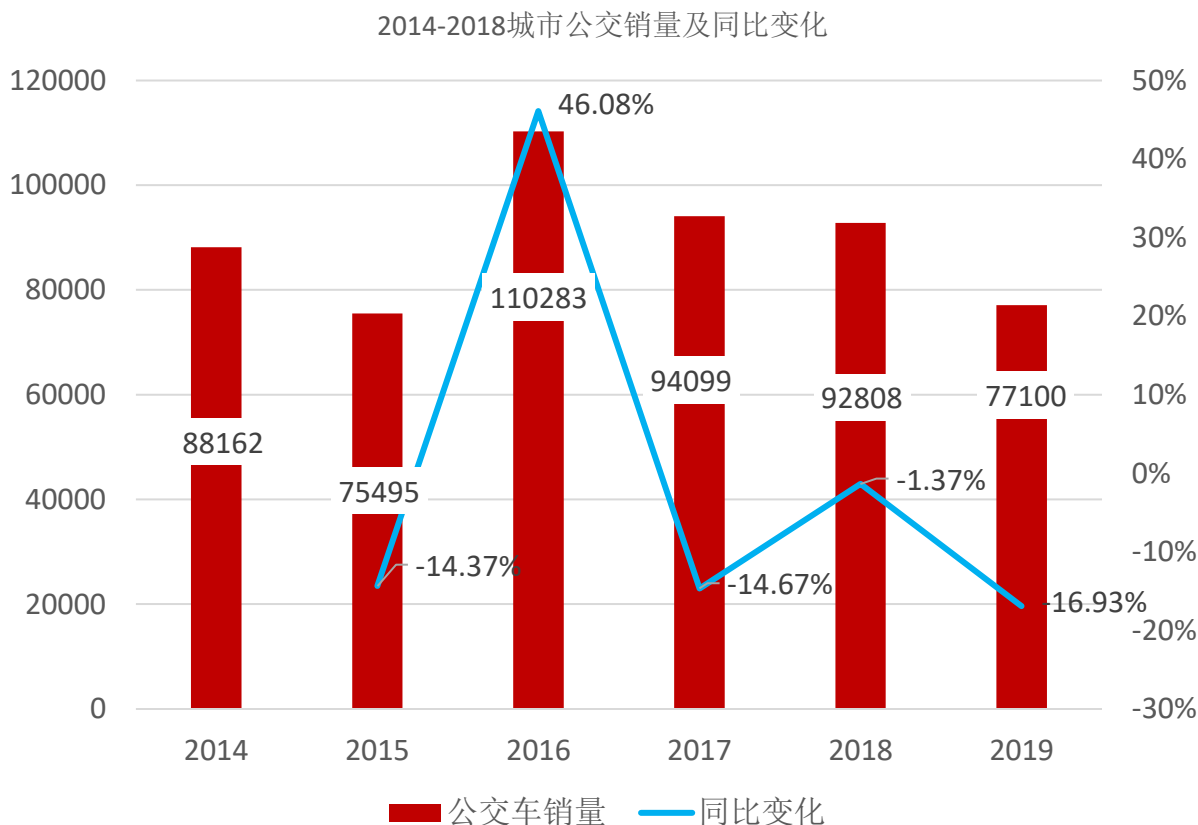
## 客车市场的长期空间



## 公交市场趋于稳定，静待城镇化推进及新能源替换周期

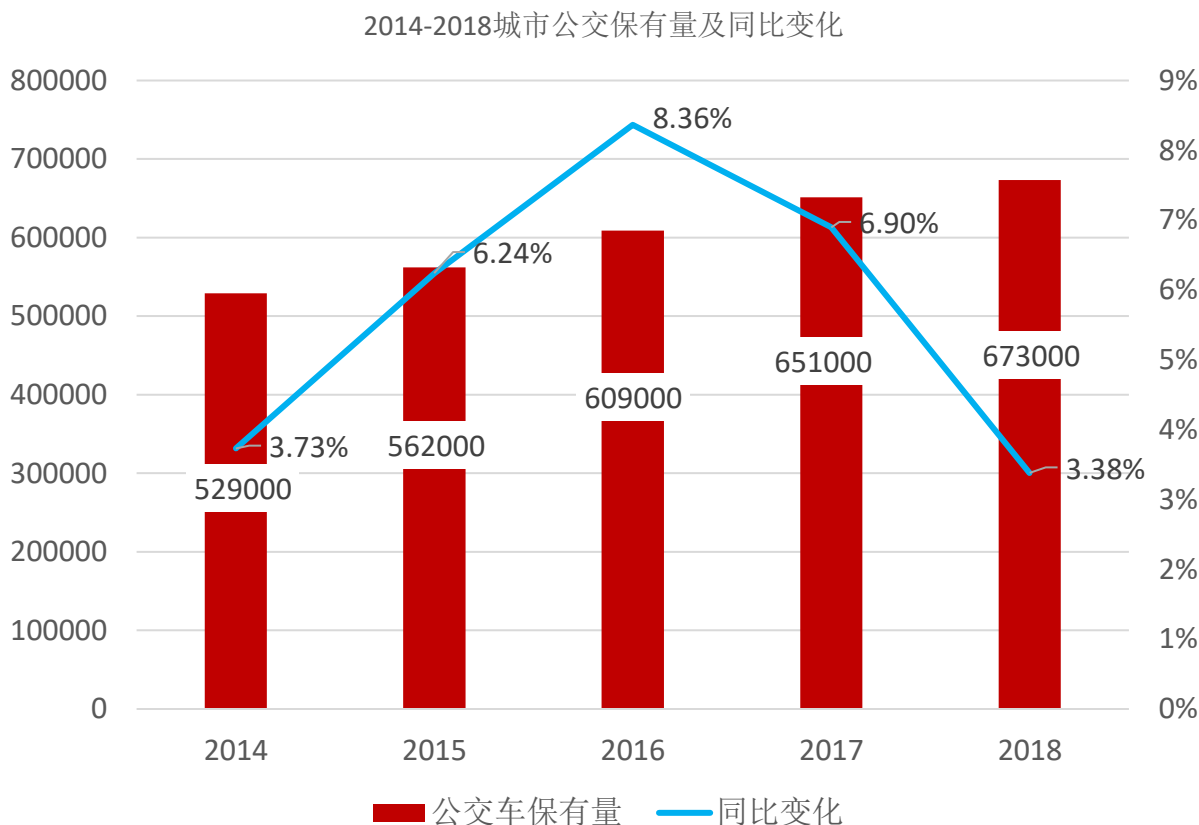
- 2017年开始，城市公交保有量增速发生较为明显的下降，市场对于公交车的需求开始发生萎缩。
- 对应的，由于市场需求下降，公交车销量从2017年开始出现连续的下跌。

图表：2019中大客车行业销量前十



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：城市公交近年保有量及同比变化

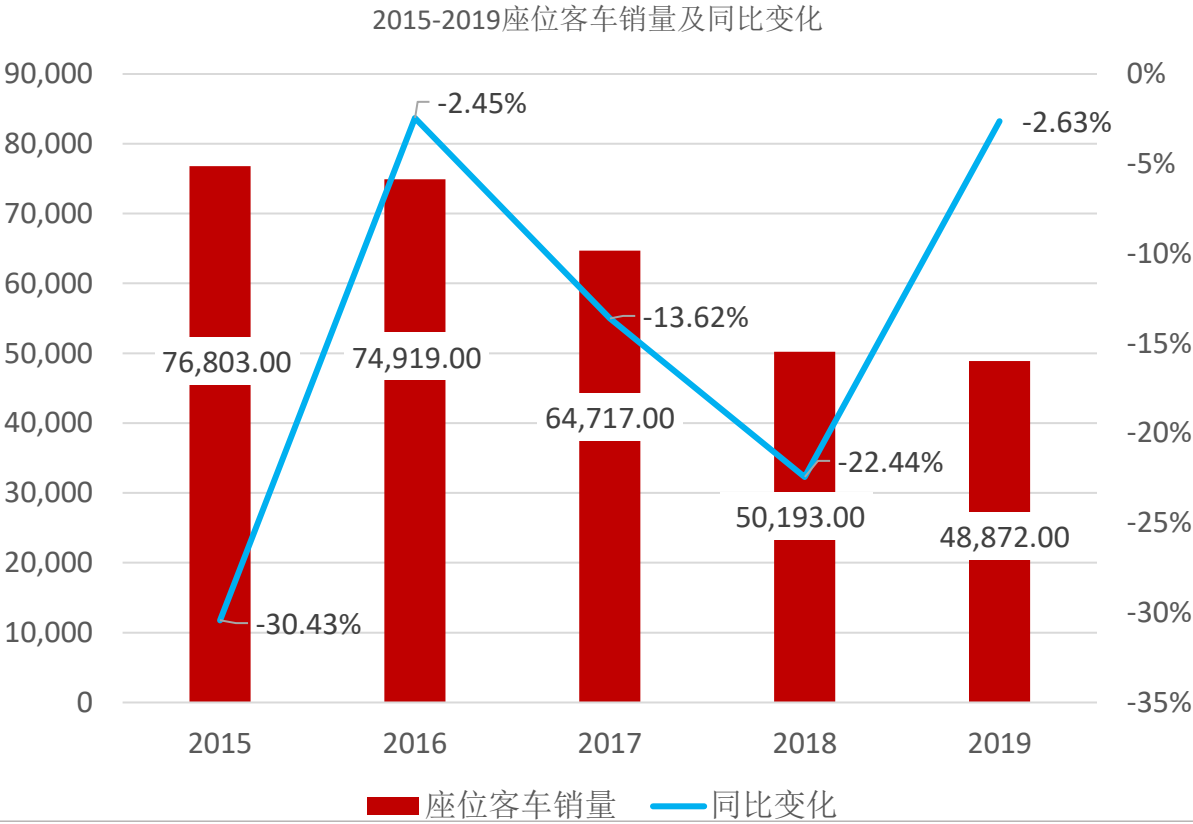


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 座位客车销量趋稳，用途丰富赋能增长

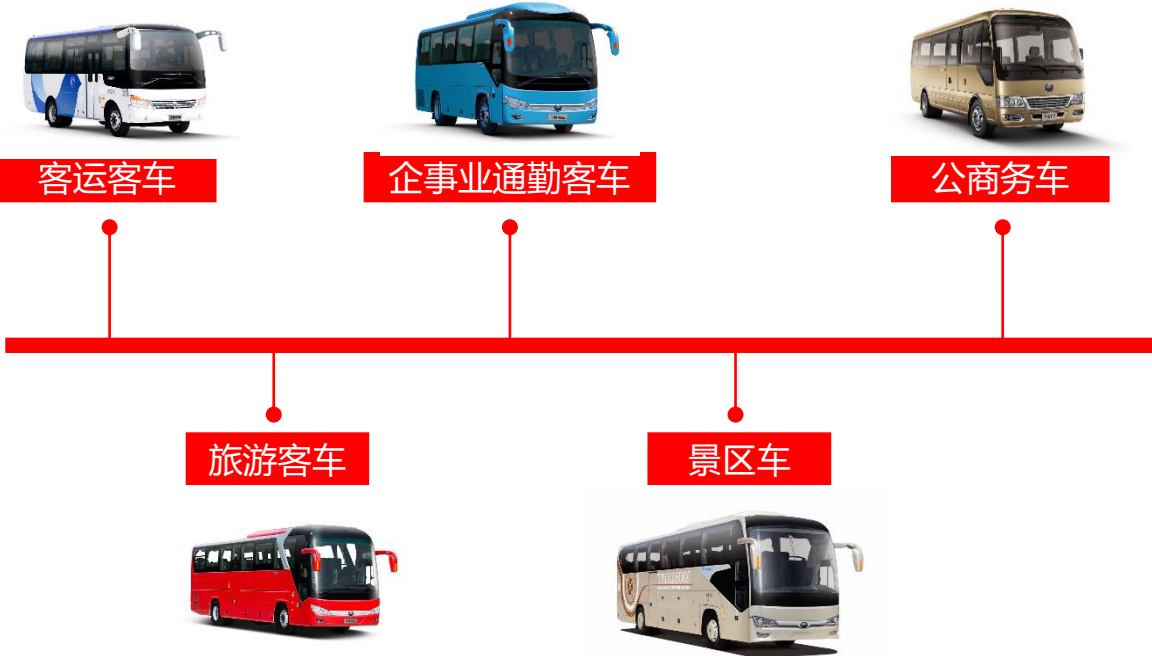
- 2017年开始，收到市场需求下降、国家补贴政策收紧、私家车与轨道交通分流等影响，座位客车销量开始出现较大幅度的下降。
- 近两年座位客车下降速度放慢，整体的销量变化较为平缓。

图表：座位客车近年销量及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：座位客车的用途

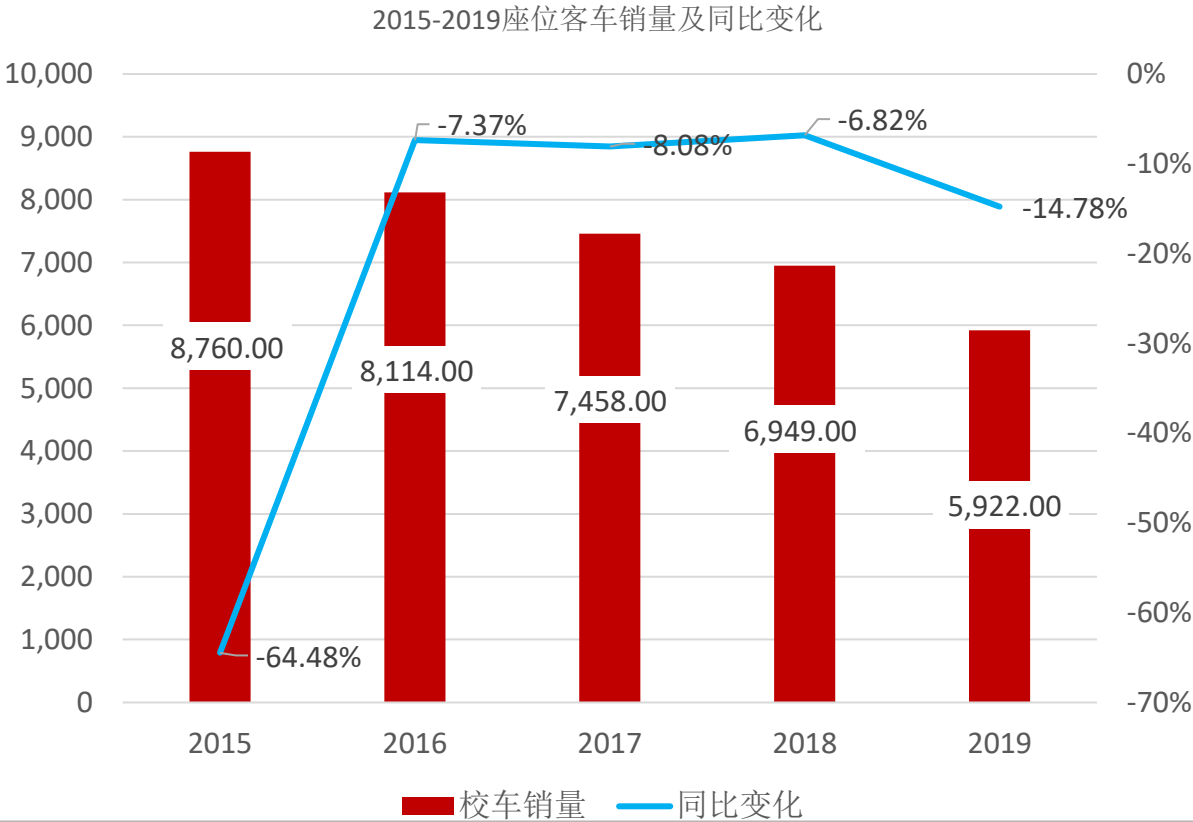


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 销量下滑推广乏力，校车市场“缺口”亟待填补

- 在经历2012-2014爆发式的增长之后，近些年来，校车销量一直处在缓慢下降的状态。
- 校车销量持续走低的原因，一方面，受制于缺少补贴激励机制；另一方面，校车使用率低、运营成本高，推广难度大。但据估算市场目前还存在巨大缺口，校车市场仍有较大发展空间。

图表：校车近年销量及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：校车销量影响因素

### 国家相关扶持政策

国家于2012年颁布《校车安全管理条例》刺激校车市场爆发性增长。但近年并无相关政策继续跟进，缺少补贴。

### 地区自身发展情况

我国校车市场发展不平衡，广东、湖南、湖北等6个省份的校车保有量占比超全国的60%，其他地区发展较差。

### 校车在推广上存在的特点

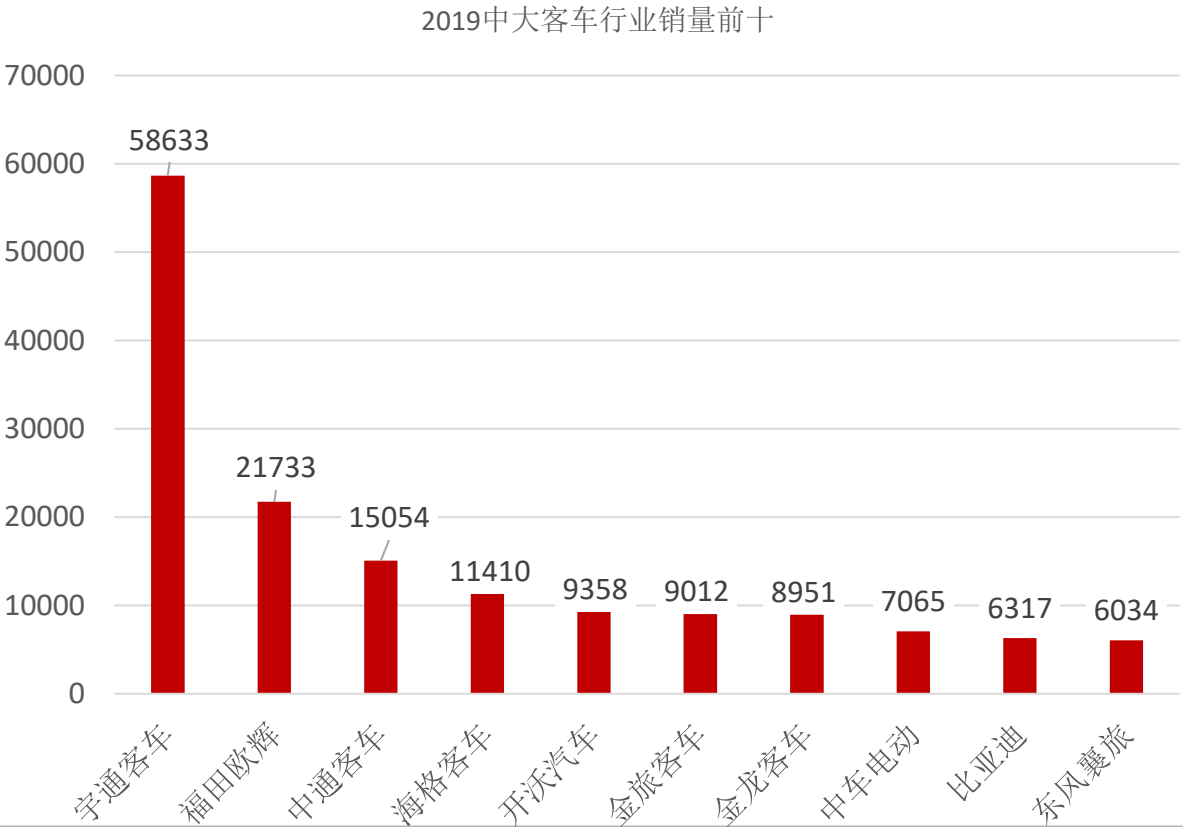
校车使用率低、运营成本高，推广难度大。

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 宇通龙头地位不可撼动，4家企业迈入“万辆俱乐部”

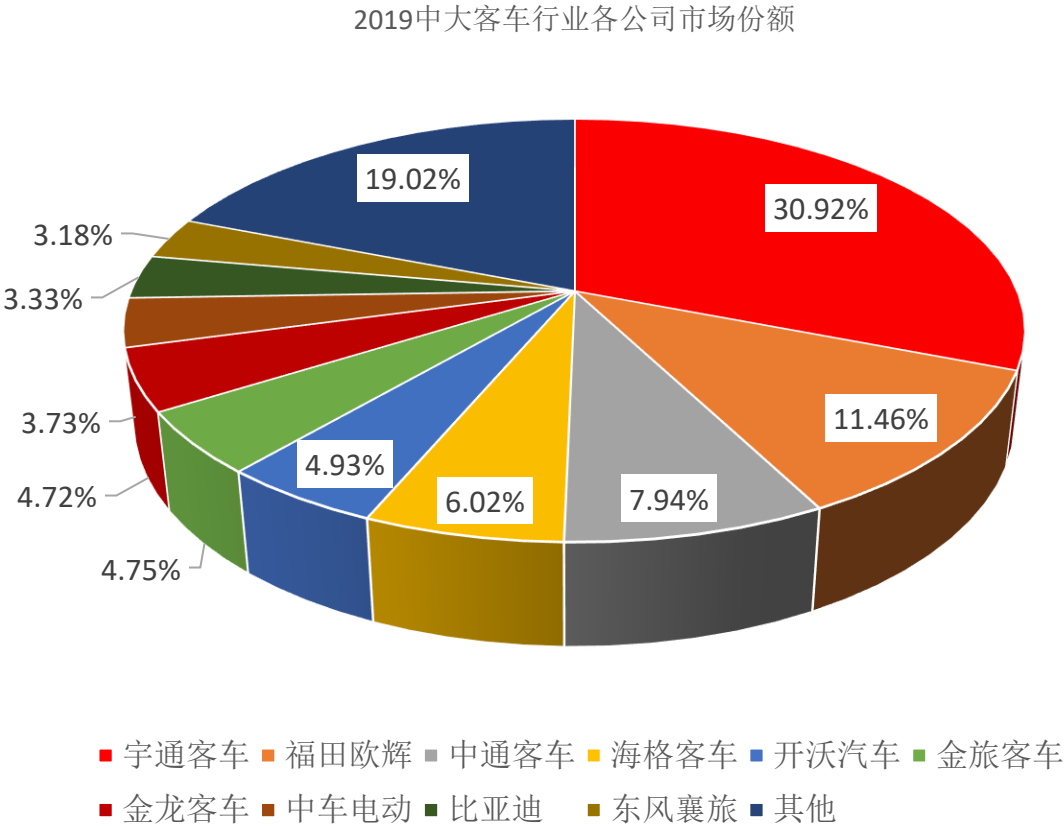
- 2019年，宇通客车累计销量达58633辆，市场份额高达30.92%，是排名第二位企业销量的2倍多，龙头地位十分稳固。
- 福田欧辉已迈入2万辆俱乐部，中通客车超过1.5万辆，海格客车也迈进万辆俱乐部。

图表：2019中大客车行业销量前十



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：2019中大客车行业各公司市场份额



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

### 三、海外市场大有可为，高端产品崭露头角

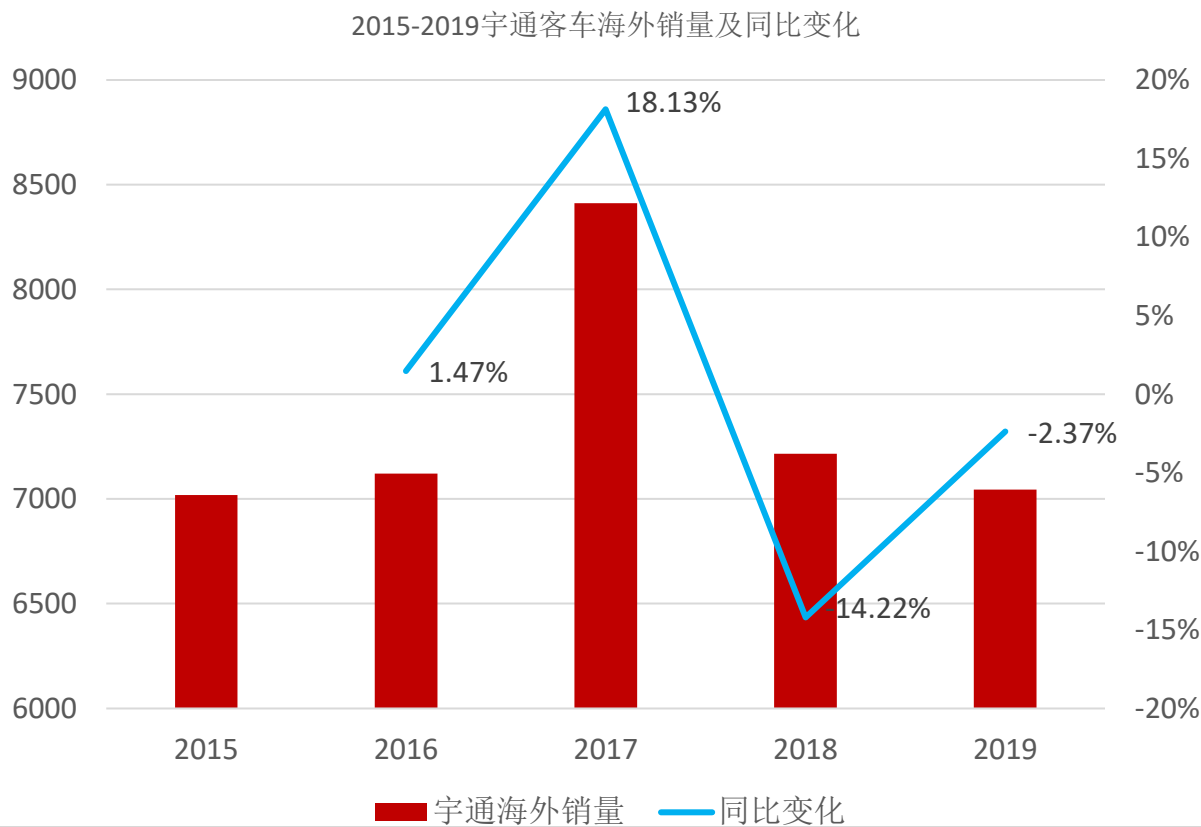
- ◆ 连续多年出口第一，宇通称霸海外市场
- ◆ 销售网点遍布全球，售后服务遍及海外
- ◆ 海外市场群雄争霸，疫情或将改变竞争格局
- ◆ 海外市场方兴未艾，抓准机遇提前布局
- ◆ 品牌赋能高端车型，实力打破外资垄断



## 连续多年出口第一，宇通称霸海外市场

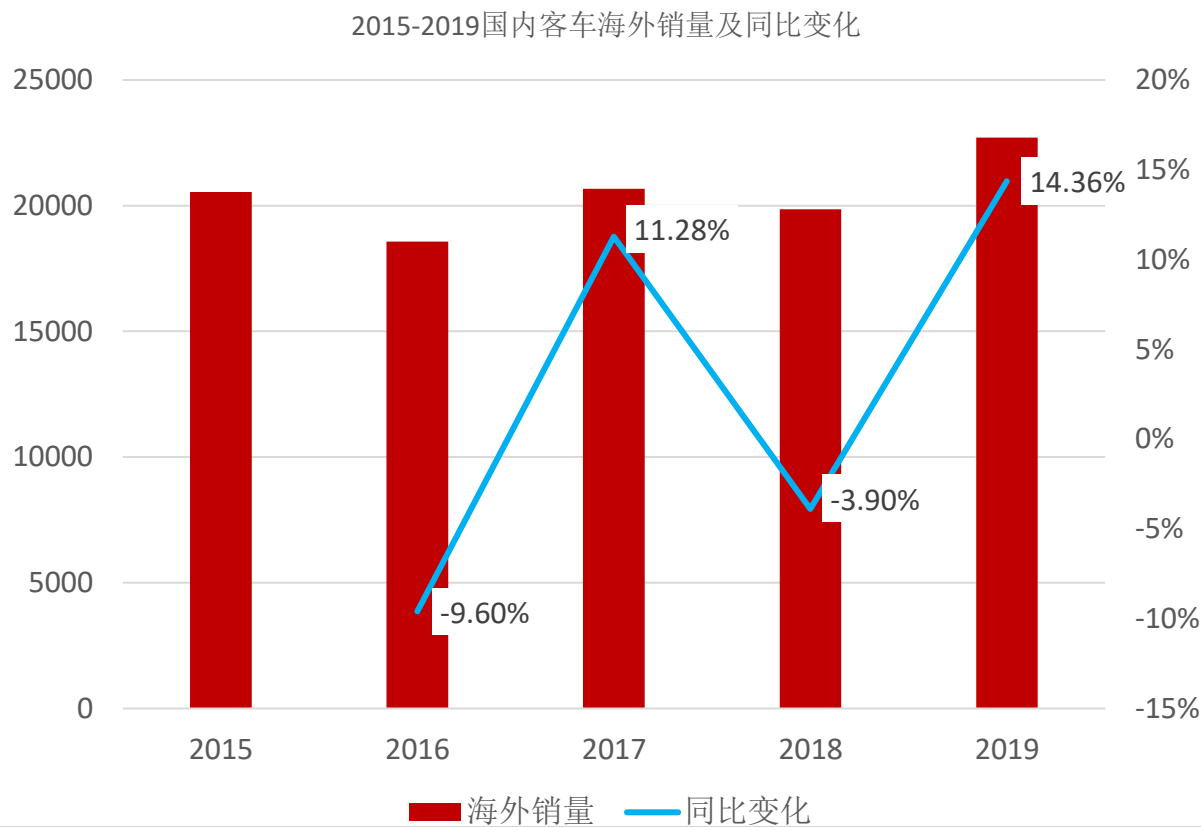
- 除2017年以外，宇通客车近年在海外销量整体变化较为平稳，近两年略有下降趋势。
- 宇通客车海外出口已经连续数年世界第一，成为了全球单厂销售量最大的客车企业。
- 近年来，国内客车在海外的销量整体呈现震荡上升的趋势，海外市场仍有较大潜力。

图表：宇通客车近年海外销量及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：国内客车近年海外销量及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

## 销售网点遍布全球，售后服务遍及海外

- 宇通客车产品批量远销至英国、法国、俄罗斯、以色列、沙特、智利、哥伦比亚、澳大利亚、马来西亚、菲律宾以及港澳台等几十个国家和地区，覆盖欧洲、美洲、非洲、亚太、中东、独联体等六大区域，累计出口超70000辆。
- 宇通营销机构遍及海外60多个国家及地区，并在海外拥有300多个服务网点，为全球用户提供同等优质的销售以及售后服务。公司还在俄罗斯、澳大利亚、巴拿马、南非、阿联酋等地建立多个海外配件中心库，并授权104家配件经销商，为终端用户提供快捷有效的配件供应。

图表：宇通客车全球主要市场



## 海外市场群雄争霸，疫情或将改变竞争格局

- 在海外市场，宇通也有一批有力的竞争对手，包括欧洲六大客车公司，梅赛德斯奔驰旗下各客车品牌，日本三菱重工旗下的FUSO客车品牌等。
- 因海外疫情持续蔓延与国内疫情控制良好，宇通迎来了在海外市场的新机遇；疫情对海外客车企业造成了更大的影响，疫情打击供应链与产业链，欧洲曾在48小时内车企关停近30家工厂，部分小型客车制造企业倒闭。

图表：世界知名客车企业





## 海外市场方兴未艾，抓准机遇提前布局

- 2018及2019年宇通海外新能源销量均在百台，海外新能源客车市场需求刚刚开始，正处于窗口期，拥有较大的发展空间。
- 海外老牌客车企业新能源布局较晚，宇通把握机遇，提前进行海外布局，有意提前占领市场，发展前景良好。

图表：宇通新能源客车海外布局思路

### 完善全球销售售后网络

宇通在海外拥有两百多家授权服务站或服务公司，三百余个授权服务网点

宇通在俄罗斯、澳大利亚、巴拿马、南非、阿联酋等地建立多个海外配件中心库。近期宇通在法国建成欧洲最大配件中心库，全面加速海外布局。

### 建立海外配件中心库

### 新能源客车的海外快速推广

在新能源客车推广方面，宇通已在法国、冰岛、丹麦、芬兰、保加利亚等地实现了纯电动客车的批量销售。

近年来，宇通新能源客车相继参加了比利时国际客车车展、在法国巴黎举行的世界大战停战100周年纪念活动、2018上海进博会、2019亚信会等大型国际会议，不断提升了“中国制造”的影响力。

### 努力提升品牌形象与海外认知度

## 品牌赋能高端车型，实力打破外资垄断

- 宇通凭借在客车领域积累多年的品牌与口碑，适时推出高端客车T7系列通过参加各种大型会议打造产品形象，积极投放国内支点城市，开拓海外市场，树立高端商务客车的标杆。
- 宇通T7系列剑指丰田柯斯达高端商务处，扛起自主品牌公商务客车大旗，意图结束丰田“独食”时代。

图表：宇通T7及主要竞争对手丰田柯斯达



图表：宇通T7布局情况

### 定位：高端商务接待车

宇通客车计划全面融入“一带一路”建设的国内支点城市。并借力“一带一路”远赴海外市场

### 超越：实现“客车=轿车”目标

宇通T7参与了全国两会、上和峰会，博鳌论坛、中非合作论坛等顶级会议的接待工作。

### 借力：随“一带一路”加快布局

提升设计制造流程严谨程度建立一整套完整、科学的研发流程和标准体系。

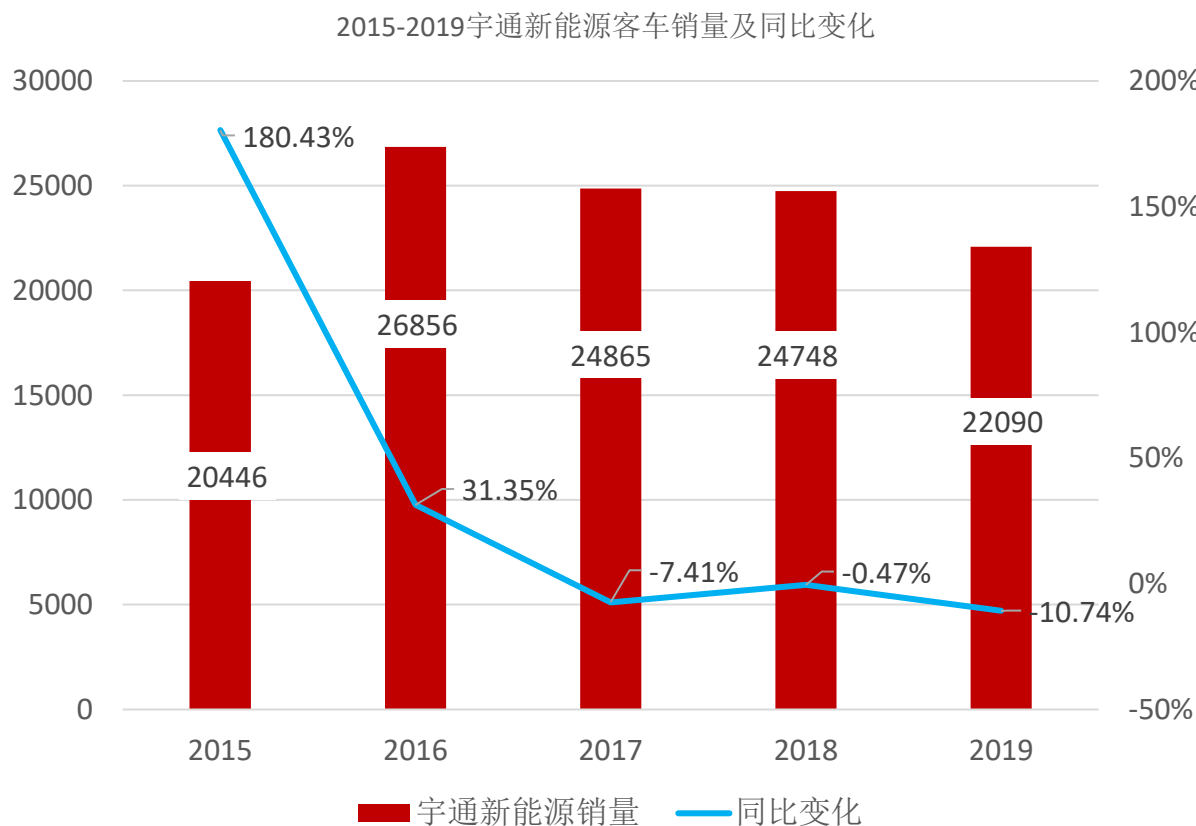
## 四、客车新能源化空间仍存，智能驾驶落地先行者

- ◆ 政策及早期透支影响需求，新能源客车底部已现
- ◆ 补贴持续退坡但延长两年，静待增长新动能
- ◆ 新能源收入随补贴下降，补贴依赖度大幅降低
- ◆ 多方面政策助力推广，新能源发展空间尚存
- ◆ 高级别自动驾驶实力强大，示范化运营落地发芽

## 政策及早期透支影响需求，新能源客车底部已现

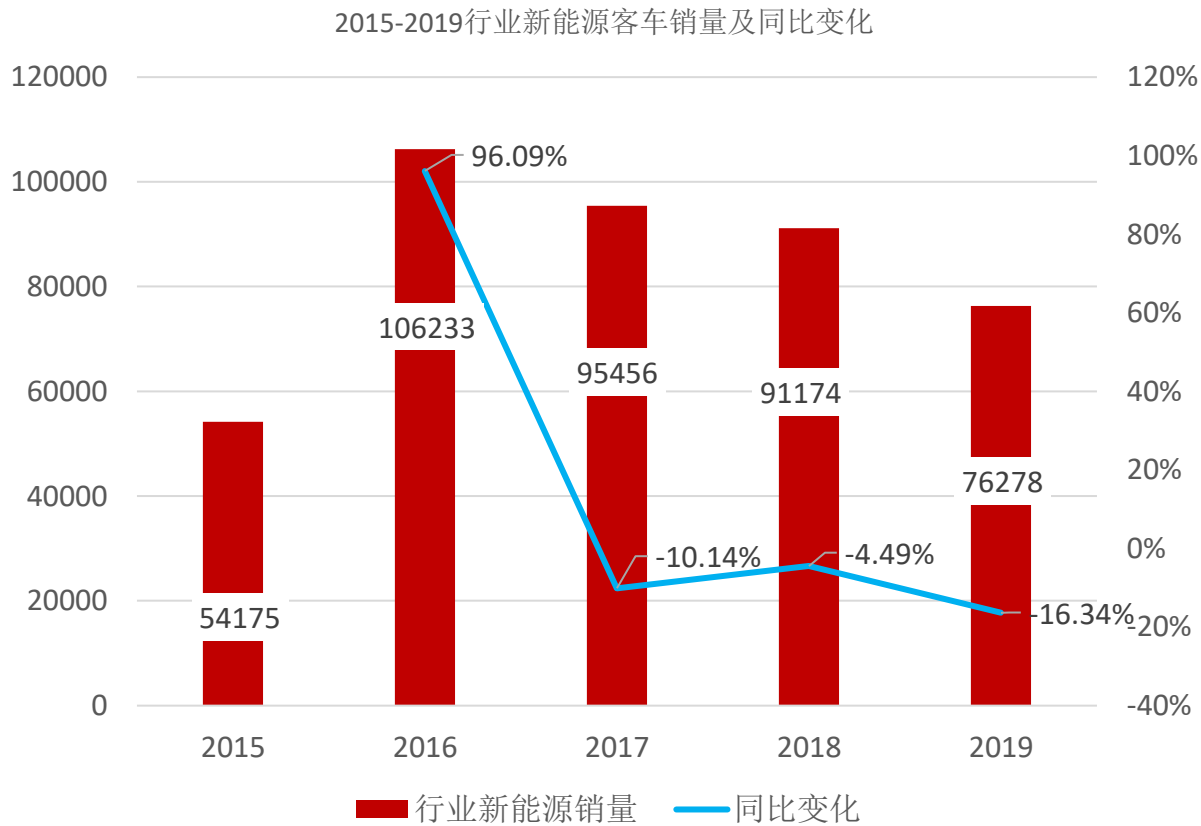
- 2016年开始，受国家新能源补贴政策收紧与客车需求下降影响，新能源客车总体销量开始缓慢下降。
- 随着行业整体销量下滑，宇通新能源客车销量同样从2016年开始下滑，受疫情及地方财政压力影响，2020年全年销量预计将进一步下行，但底部相对较为明朗。考虑到未来两年为补贴最后期限，且首批新能源客车更换年限，未来两年新能源客车行业有望进入上行周期。

图表：宇通客车近年新能源客车销量及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：行业近年新能源客车销量及同比变化



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

## 补贴持续退坡但延长两年，静待增长新动能

- 2020年新能源客车补贴相较于2017年整体下降超过70%，这是造成新能源客车市场萎缩、销量下降的原因之一。
- 考虑到新能源车行业推广的需求及成本端的压力，原本计划2021年全面取消的补贴政策，目前得以延续两年至2022年，为行业带来了一定缓解与新的可能。

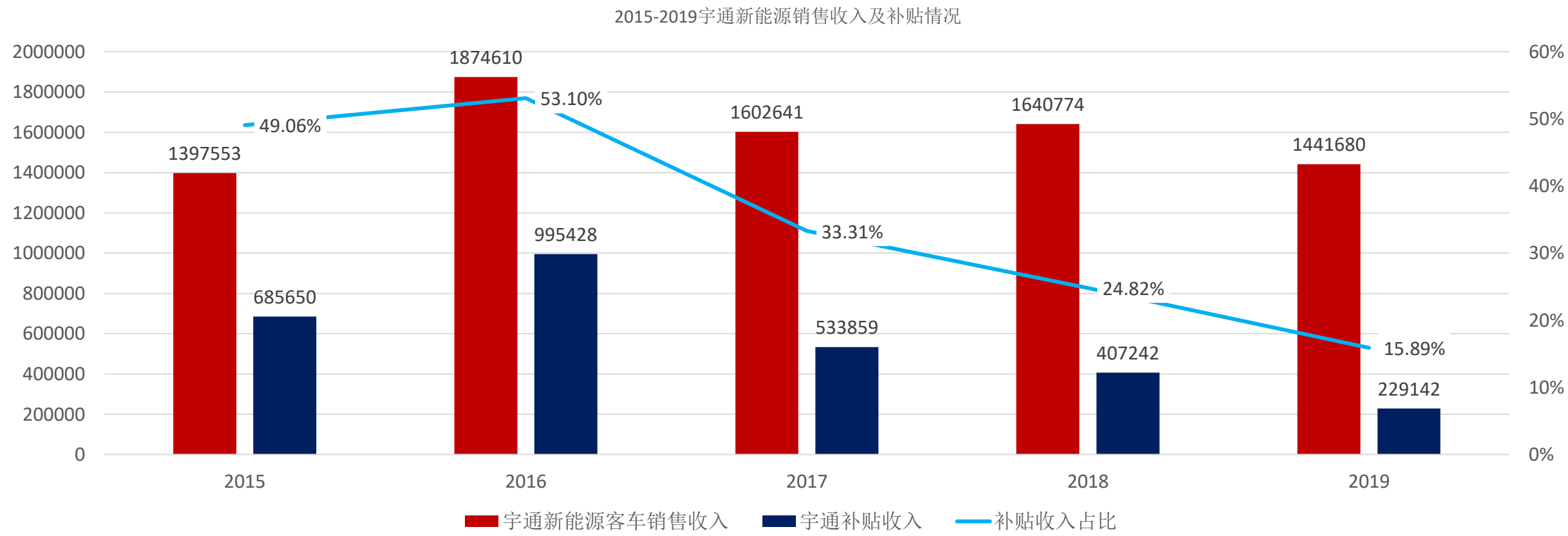
图表：新能源客车补贴政策近年变化

车型	考核参数	2017年方案		2018年方案		2019年方案		2020年方案	
非快充类电动客车	度电补贴（元/Kwh）	1800		1200		500		500	
	补贴上限车长（m、万元）	6<L≤8	9	6<L≤8	5.5	6<L≤8	2.5	6<L≤8	2.5
		8<L≤10	20	8<L≤10	12	8<L≤10	5.5	8<L≤10	5.5
		10<L	30	10<L	18	10<L	9	10<L	9
	能量密度（Wh/kg）	85-95(含)	0.8	115-135(含)	1	-		-	
		95-115(含)	1	135以上	1.1				
		115以上	1.2						
	单位载质量 能量消耗量（Wh/kg•kg）	-		-		0.19（含）-0.17	0.8	0.18（含）-0.17	0.8
快充类电动客车	度电补贴（元/Kwh）	3000		2100		900		900	
		6<L≤8	6	6<L≤8	4	6<L≤8	2	6<L≤8	2
		8<L≤10	12	8<L≤10	8	8<L≤10	4	8<L≤10	4
	快充倍率	10<L	30	10<L	13	10<L	6.5	10<L	6.5
		3C-5C（含）	0.8	3C-5C（含）	0.8	3C-5C（含）	0.8	3C-5C（含）	0.8
		5C-15C（含）	1	5C-15C（含）	1	5C-15C（含）	0.9	5C-15C（含）	0.9
插电式混合动力 （含增程式）客车	度电补贴（元/Kwh）	3000		1500		600		600	
		6<L≤8	4.5	6<L≤8	2.2	6<L≤8	1	6<L≤8	1
		8<L≤10	9	8<L≤10	4.5	8<L≤10	2	8<L≤10	2
	节油率水平	10<L	15	10<L	7.5	10<L	3.8	10<L	3.8
		40%-45%（含）	0.8	60%-65%（含）	0.8	60%-65%（含）	0.8	60%-65%（含）	0.8
		45%-60%（含）	1	65%-70%（含）	1	65%-70%（含）	0.9	65%-70%（含）	0.9
		60%以上	1.2	70%以上	1.1	70%以上	1	70%以上	1

# 新能源收入随补贴下降，补贴依赖度大幅降低

- 2016年，新能源补贴政策力度较大，宇通新能源补贴收入占比突破50%。
- 从2017年开始，随着新能源补贴政策的退坡，宇通客车新能源销售收入与补贴收入占比同步下降，新能源补贴收入的下降是宇通销售收入下降的重要原因。

图表：宇通近年新能源销售收入及补贴情况



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

## 多方面政策助力推广，新能源发展空间尚存

- 针对新能源客车补贴，在之前的实践中，多部委共同合作，已经形成了从推广到补贴到考核的全流程的政策体系。
- 目前公交车保有量预计近70万，其中纯电力占约50%，约20%为燃油动力，约20%采用天然气动力，约10%混合动力。公交车新能源化仍在推进中，目前新售出公交车几乎全部为纯电动产品，未来亦有望率先实现全面电动化，此外首批新能源客车已接近退役年限，未来两年相关需求有望借补贴政策集中或提前释放。

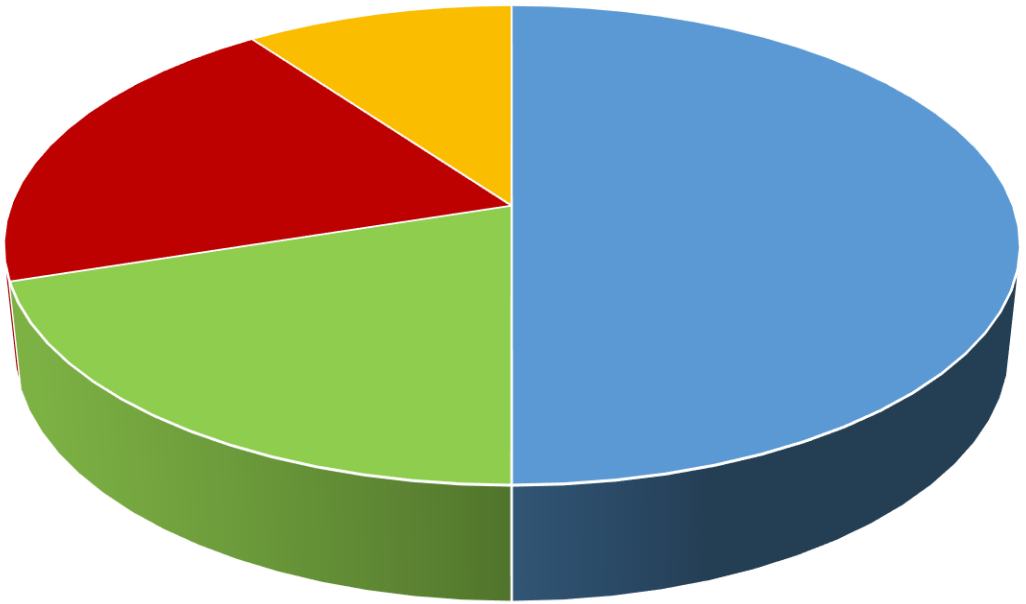
图表：新能源客车推广政策体系



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：公交车能源结构分布

公交车能源结构分布



■ 纯电动 ■ 燃油 ■ 天然气 ■ 混合动力

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理



## 高级别自动驾驶实力强大，示范化运营落地发芽

- 宇通自动驾驶纯电动客车已经具备结构化道路和面向园区开放通勤道路的常态化自动驾驶能力。依托卡尔曼滤波的多目标跟踪与预测技术、路径规划技术、V2V的多车协同避撞技术等21项技术，宇通客车实现了路口通行、精确进站、车路协同，自主避障、超车、会车、换道、跟车等功能。
- 宇通目前已在智能客车“小宇”身上实现了L4级别的自动驾驶。为了使自动驾驶巴士真正实现落地运营，以L4级自动驾驶巴士为核心，宇通构建了一整套5G智能公交系统解决方案，实现了“车-路-网-云-法”一体化建设，构建了全面协作的新一代智能网联交通系统。目前宇通智慧出行整体解决方案已具备全国全场景交付能力。

图表：宇通“L4”级别客车落地郑州“智慧岛”



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

图表：宇通智能客车“小宇”服务博鳌亚洲论坛



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理



## 自动驾驶逐步推广，智能驾驶打造智慧城市

- 2017年年底，宇通自动驾驶客车作为员工通勤车使用，首次实现了在厂区道路上运营，并在环境感知技术、多传感信息融合技术和智能决策技术等方面实现了重大突破。
- 2018年5月，宇通展示第三代自动驾驶系统的10米客车园区通勤车。同年11月，宇通联合中国联通在中牟新能源厂区完成5G示范网的建设，覆盖新能源客车厂区自动驾驶运营的整个区域。
- 2019年5月17日，河南省政府和宇通客车联手打造的5G智能公交项目在智慧岛落地。4辆宇通L4级自动驾驶巴士开始在智慧岛开放公交道路试运行。

图表：宇通智能驾驶通勤车



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

图表：“小宇”亮相郑州智慧岛



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

## 5. 盈利预测与风险提示

- ◆ 投资建议及盈利预测
- ◆ 风险提示



## 投资建议与盈利预测

- 公司作为国内客车行业龙头同时也是全球最大的客车生产商，一直以来专注并引领客车领域发展，规模优势与技术优势突出，同时产品线丰富，可做到公交车、校车、座位客车等全用途全领域覆盖。在客车新能源化与智能化推进过程中，同样扮演重要角色，不断引领行业发展。
- 公司历来经营稳健，并不断为股东创造价值，目前行业处于相对底部位置，我们看好未来客车行业逐步复苏，公司在行业内超凡的竞争优势亦有望不断巩固。我们预计公司2020年、2021年归母净利润分别为7亿元、16亿元，EPS分别为0.32元、0.74元，维持“买入”评级。

图表：公司盈利预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	31,746	30,479	21,878	27,927	33,865
同比增速（%）	-4.44	-3.99	-28.22	27.65	21.26
归母净利润（百万元）	2,301	1,940	714	1,647	2,575
同比增速（%）	-26.45	-15.70	-63.18	130.51	56.40
EPS（元）	1.04	0.88	0.32	0.74	1.16
PE	16	19	50	22	14

资料来源：wind，太平洋证券研究院预测整理



## 风险提示

- 客车行业需求恢复不达预期
- 新能源客车集中释放不达预期；

## 行业评级

**看好** 我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上

**中性** 我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间

**看淡** 我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

## 公司评级

**买入** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上

**增持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间

**持有** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间

**减持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

**卖出** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

# 太平洋证券研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话: (8610)88321761/88321717

传真: (8610) 88321566



## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。