

# 客车3月月报： 2月国内及出口销量持续超预期

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3月18日

- **客车这轮大周期驱动因素是什么？** 一句话总结：客车代表中国汽车制造业将成为【技术输出】的世界龙头。这不是梦想而是会真真切切反应到报表层面。海外市场业绩贡献对客车行业在3-5年会至少再造一个中国市场。背后支撑因素：
  - **1) 天时：**符合国家【中特估】大方向，客车是【一带一路】的有力践行者，已有10余年的出海经验，在新的国际形势变化下，将进一步跟紧国家战略，将中国优势制造业【走出去】。
  - **2) 地利：**客车的技术与产品已经具备世界一流水平。新能源客车产品维度，中国客车已领先海外竞争对手。传统客车维度，技术已不亚于海外且具备更好性价比及服务。
  - **3) 人和：**国内市场价格战结束不会成为拖累反而会共振。过去6-7年国内客车“高铁冲击+新能源公交透支+三年疫情”三重因素叠加经历了长期的价格战，2022下半年宇通已率先提价，且需求本身得益【旅游复苏+公交车更新需求】有望重回2019年水平。

## ■ 客车这轮盈利能创新高吗？我们认为并不是遥不可及。

- 1) 国内没有价格战。2) 寡头龙头格局。3) 海外无论新能源还是油车净利率远好于国内（无需投固定资产）。4) 碳酸锂成本持续下行。

## ■ 客车这轮市值空间怎么看？

- 小目标是重新挑战2015-2017年上一轮行业红利的市值峰值。大目标重新打开新的天花板（见证真正意义的世界客车龙头）。

## ■ 投资建议：

- 【宇通客车】是“三好学生典范”，具备高成长+高分红属性。我们预计2023~2025年归母净利润为16.5/24.1/30.4亿元，同比+117%/+48%/+24%。维持“买入”评级。
- 【金龙汽车】或是“进步最快学生”，困境反转利润弹性较大。我们预计2023-2025年归母净利润为0.78/3.05/6.26亿元，2024~2025年同比+292%/+105%。维持“买入”评级。

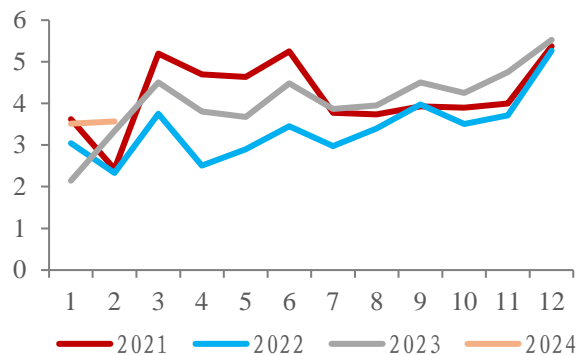
## ■ 风险提示：全球地缘政治波动超预期，国内经济复苏节奏进度低于预期。

- **行业总量：**1) **产量：**2024年2月我国客车行业月度整体产量为3.0万辆，同环比分别-13.0%/-15.7%；2) **批发：**2月客车批发量为3.6万辆，同环比分别+6.9%/+1.6%；3) **上险：**2月我国客车终端销量为2.0万辆，同环比分别-32%/-37%。
- **行业结构：大中客占比同环比提升，出口量同环比提升。**1) **批发：**2月大中轻型客车销量分别为2995/1675/30652辆，同比分别+75.8%/+58.9%/+4.3%，环比分别-25.7%/-35.7%/+10.4%。大中客占比13.1%，同环比+4.8pct/-5.8pct；2) **上险：**大中轻客终端销量为1031/1230/17495辆，同比分别-21%/-51%/-35%，环比分别-64%/-63%/-30%。大中客占比为11%，同环比+4.2pct/-8.2pct；3) **出口：**2024年2月我国大中客车行业出口2485辆，同环比分别+56%/-16%。
- **公司维度：宇通/金龙龙头优势保持，市占率环比提升。**1) **国内：公交车：**2月宇通国内公交车销量98辆，市占率15%，环比-1pct；金龙105辆，市占率16%，环比+6pct。**座位客车：**2月宇通国内座位客车销量668辆，市占率46%，环比-6pct；金龙座位客车销量472辆，市占率32%，环比+4pct。2) **出口：**2月公交车出口中，宇通出口156辆，市占率14%，环比-32pct；金龙出口142辆，市占率13%，环比+1pct。2月座位客车出口中，宇通出口278辆，市占率21%，环比-7pct；金龙出口341辆，市占率25%，环比-9pct。

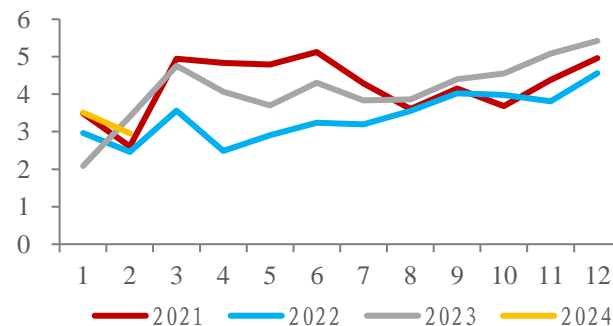
# 客车产批：2月客车批发量同环比提升

- 2月客车批发量同环比提升，大中客占比同比提升。春节影响下增长趋势依旧延续，2月客车批发量同环比提升：1) 产量：2024年2月我国客车行业月度整体产量为3.0万辆，同环比分别-13.0%/-15.7%；2) 批发量：2月客车批发量为3.6万辆，同环比分别+6.9%/+1.6%。3) 结构维度：2月大中轻型客车销量分别为2995/1675/30652辆，同比分别+75.8%/+58.9%/+4.3%，环比分别-25.7%/-35.7%/+10.4%。大中客占比13.1%，同环比+4.8pct/-5.8pct。

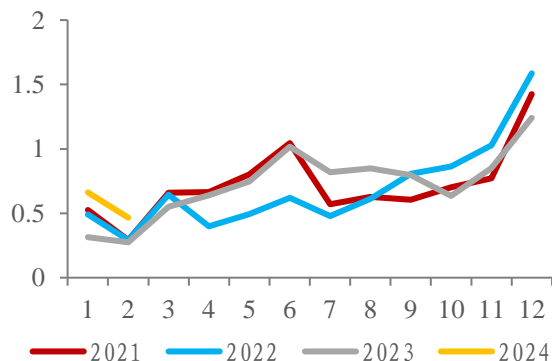
图：客车月度销量变化（万辆）



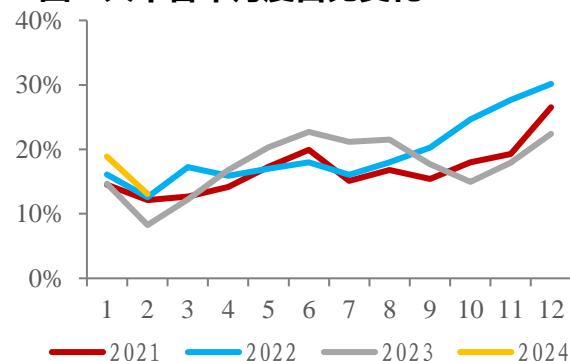
图：客车月度产量变化（万辆）



图：大中客车月度销量变化（万辆）



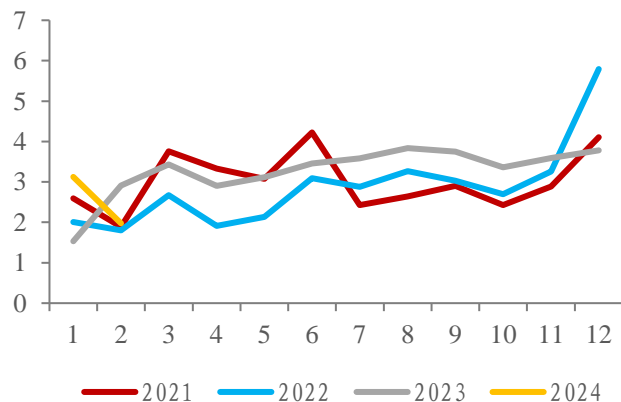
图：大中客车月度占比变化



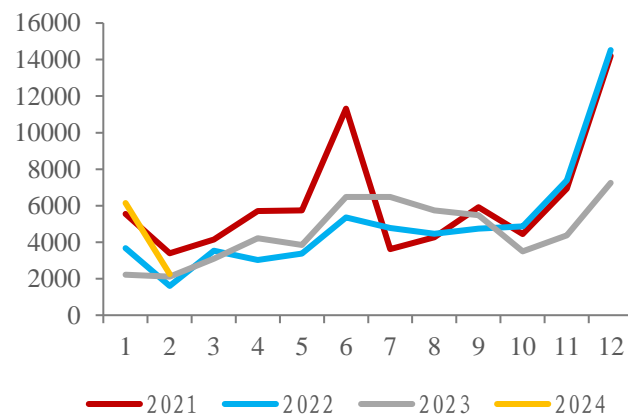
# 客车上险：2月客车上险量同环比下滑

- **上险角度，2月客车上险量同环比下滑。**国内交付受春节影响更大，2024年2月我国客车终端销量为2.0万辆，同环比分别-32%/-37%；其中大中轻客终端销量为1031/1230/17495辆，同比分别-21%/-51%/-35%，环比分别-64%/-63%/-30%。大中客占比为11%，同环比+4.2pct/-8.2pct。

图：客车上险量变化（万辆）

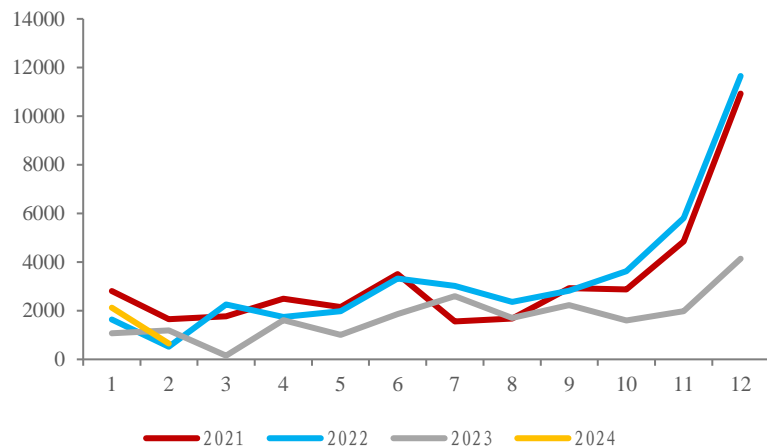


图：大中客车上险量变化（辆）

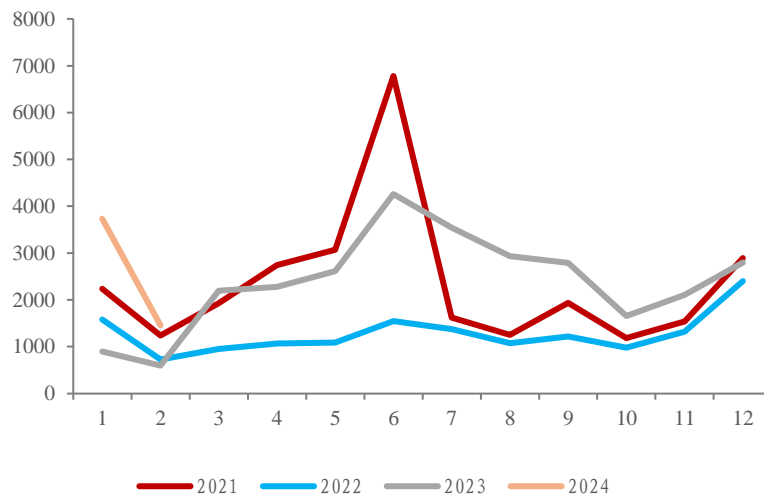


- **上险量分车辆用途，公交、座位客车环比下滑。**分车辆用途来看，座位客车受春节影响2月销量环比下滑，2月销1459辆，同环比+145%/-61%；受春节及公交招标节奏影响，公交车销量整体表现不佳，2月销量652辆，同环比-45%/-69%。

图：大中公交客车上险量变化（辆）



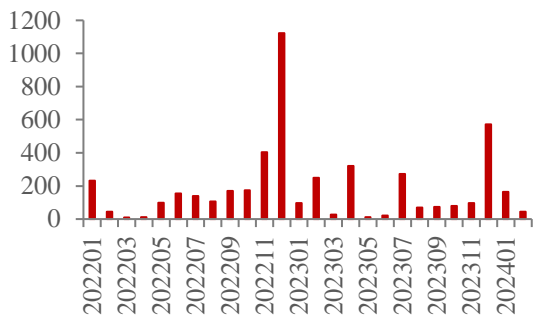
图：大中座位客车上险量变化（辆）



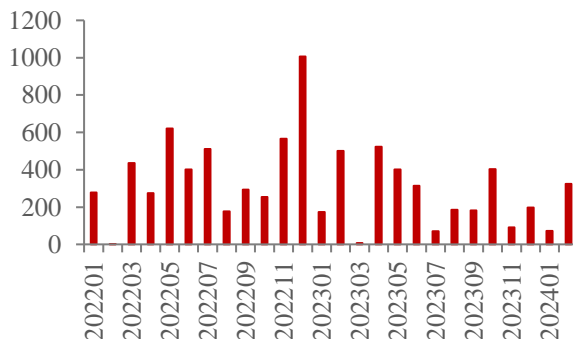
## 梳理分区域公交车销量情况：

- 1) 各地区公交车销量均呈现较强季节性，2022年末透支了部分公交车需求，导致2023年至今公交车需求略微低迷，今年2月同环比来看销量下降。
- 2) 2月除华中地区外，大部分地区销量同环比下滑，东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南地区大中型公交车销量环比-73%/+344%/-81%/-100%/+11%/-87%/-93%/-92%。

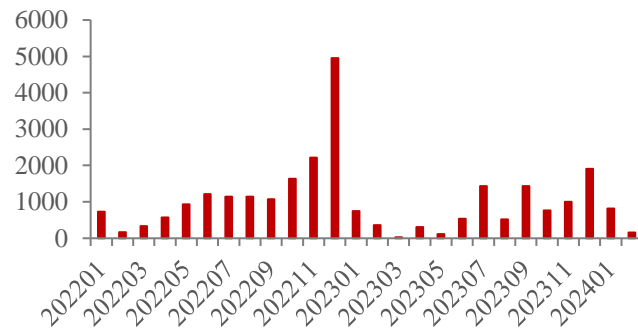
图：东北地区公交车销量/辆



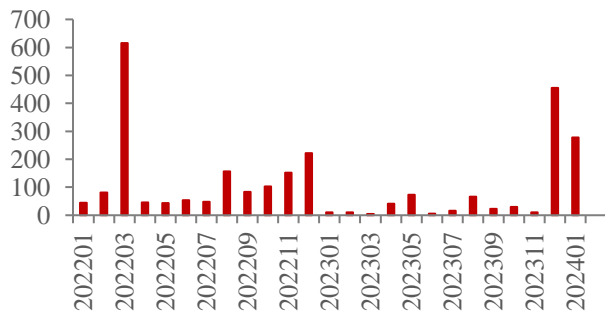
图：华北地区公交车销量/辆



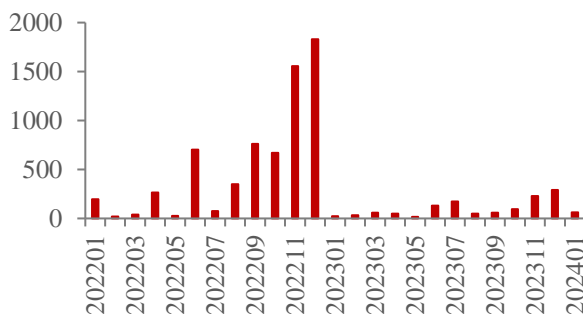
图：华东地区公交车销量/辆



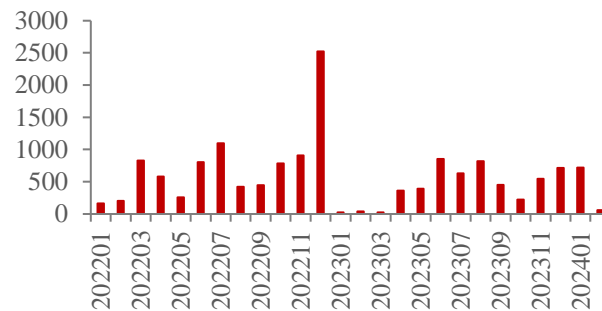
图：华南地区公交车销量/辆



图：华中地区公交车销量/辆



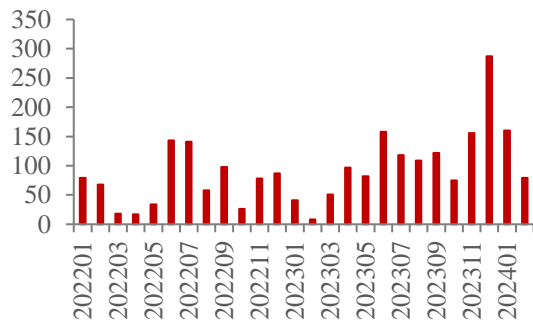
图：西北+西南地区公交车销量/辆



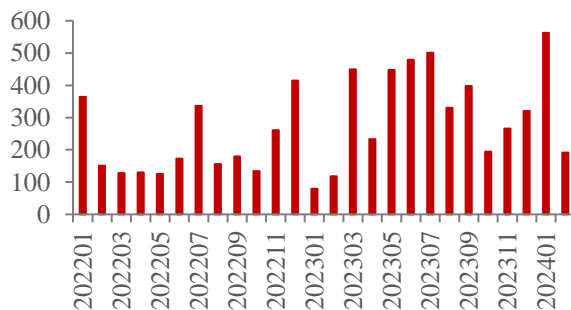
## 梳理分区域座位客车销量情况：

- 1) 座位客车季节性较弱，月份之间销量波动较大，2023年以来受益下游旅游客车高景气度单月销量同比持续高增。
- 2) 2月各地区座位客车环比上均有所下滑，东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南地区大中型座位客车销量环比-51%/-66%/-60%/-67%/-75%/-54%/-42%。

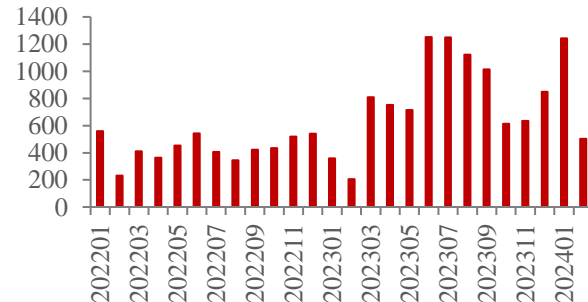
图：东北地区座位客车销量/辆



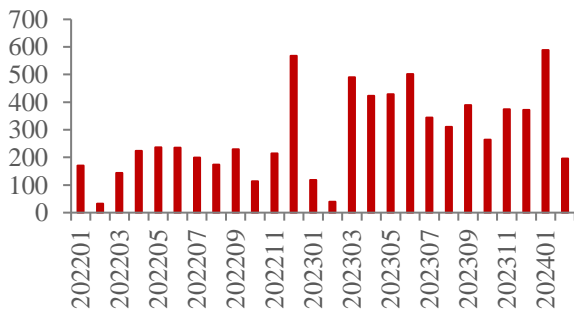
图：华北地区座位客车销量/辆



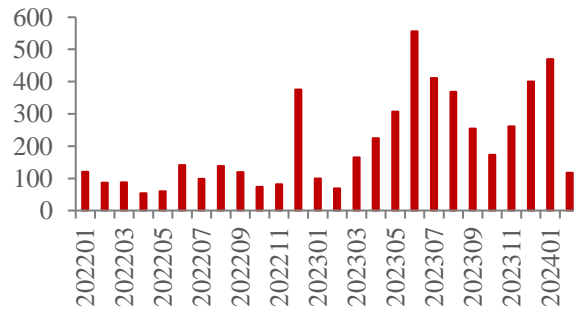
图：华东地区座位客车销量/辆



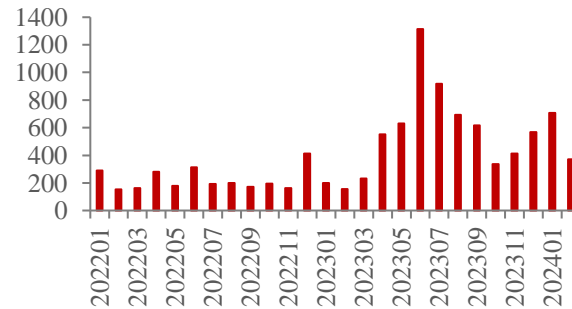
图：华南地区座位客车销量/辆



图：华中地区座位客车销量/辆



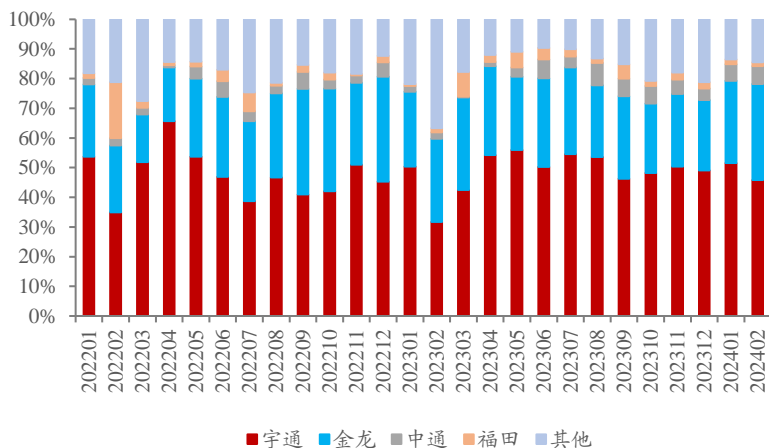
图：西北+西南地区座位客车销量/辆



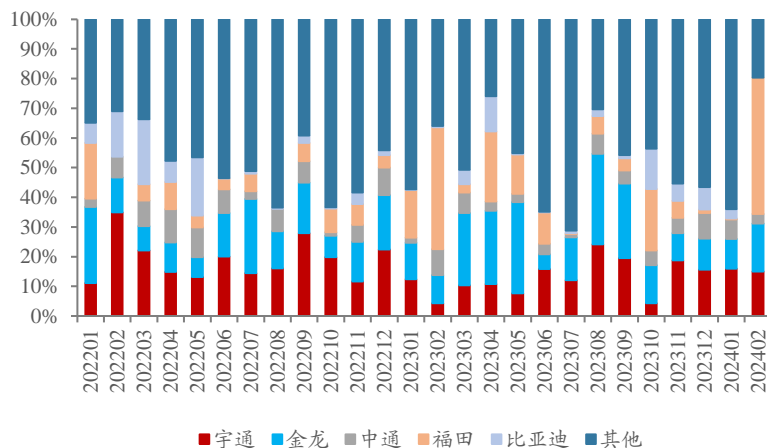
# 客车国内格局：龙头市占率稳定

- **国内公交车：地方性公交车企业较多，格局较分散，头部企业为宇通、金龙、中通、福田、比亚迪。**其中2月宇通国内公交车销量98辆，市占率15%，环比-1pct；金龙105辆，市占率16%，环比+6pct。由于招标节奏不同，车企月度销量可能波动较大。
- **国内座位客车：旅游需求高增，龙头率先受益，宇通+金龙市占率约为78%。**其中2月宇通国内座位客车销量668辆，市占率46%，环比-6pct；金龙座位客车销量472辆，市占率32%，环比+4pct。

图：大中座位客车月度国内格局



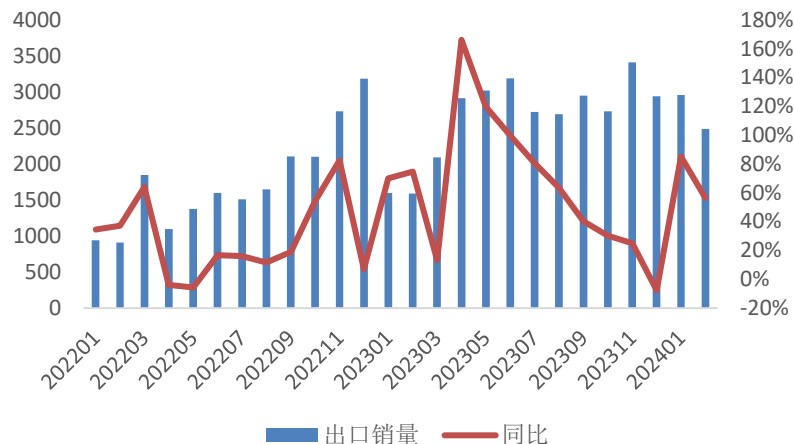
图：大中公交车月度国内格局



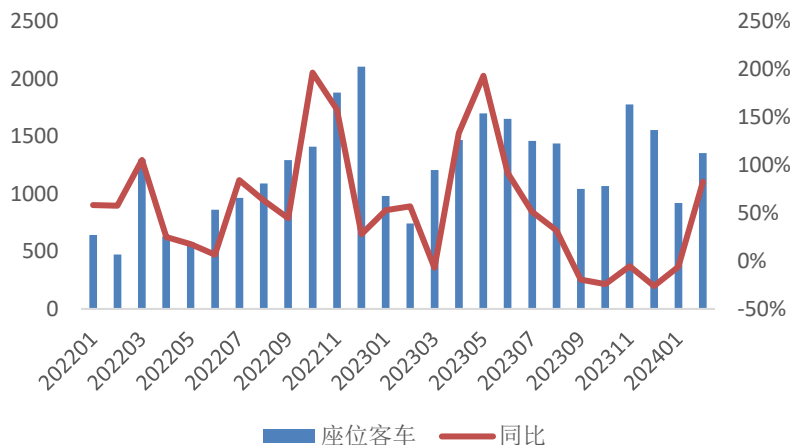
# 客车出口：2月大中客车出口同比提升

- **出口角度，2月大中客车出口超预期，同比提升，环比有所下滑。**2024年2月我国大中客车行业出口2485辆，同环比分别+56%/-16%。
- **分车辆类型，2月座位客车出口同比贡献较大增量。**2024年2月大中座位客车出口1354辆，同环比+82%/+47%；大中公交车出口1131辆，同环比+34%/-44%。

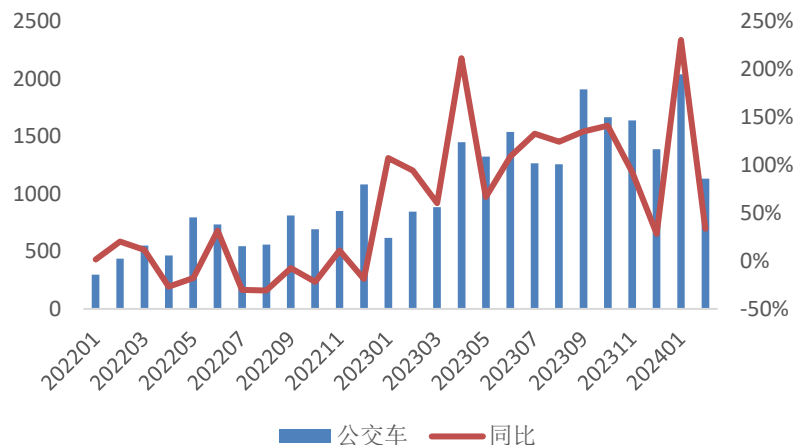
图：大中客车月度出口变化（辆）



图：大中座位客车月度出口变化（辆）



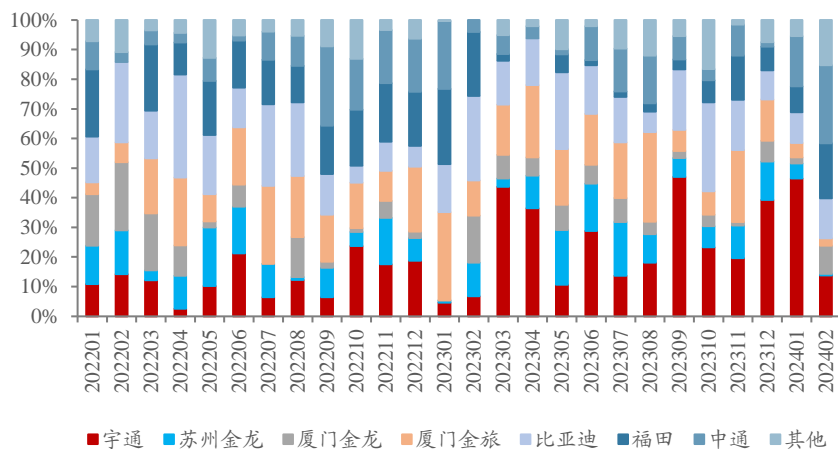
图：大中公交车月度出口变化（辆）



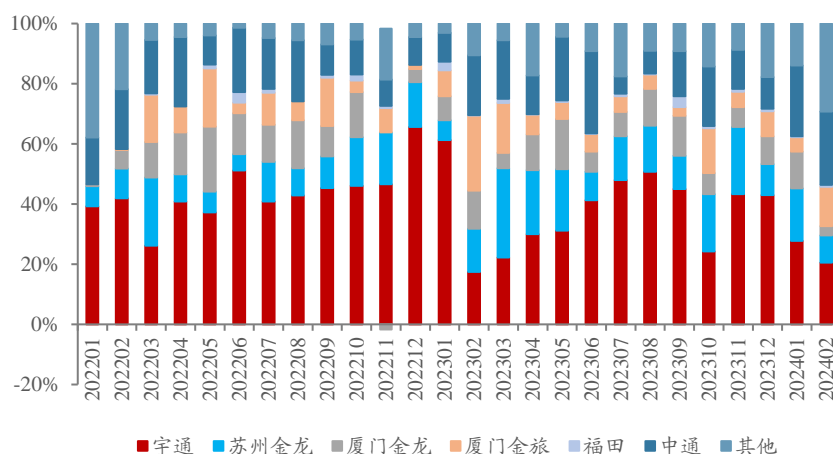
# 客车出口格局：头部企业为主，格局集中

- **公交车出口**：2月公交车出口格局集中度下降，宇通市占率下滑明显。其中，宇通出口156辆，市占率14%，环比-32pct；金龙出口142辆，市占率13%，环比+1pct；比亚迪出口152辆，市占率13%，环比+3pct。由于海外不同地区招标节奏有差异，公交车出口格局波动较大，但集中度高，CR3为40%。
- **座位客车出口**：宇通+金龙为主，格局更稳固。其中，宇通出口278辆，市占率21%，环比-7pct；金龙出口341辆，市占率25%，环比-9pct。由于座位客车以传统能源客车为主，故传统客车企业更占优势，市场集中度高，CR2为46%。

图：大中公交车月度出口格局

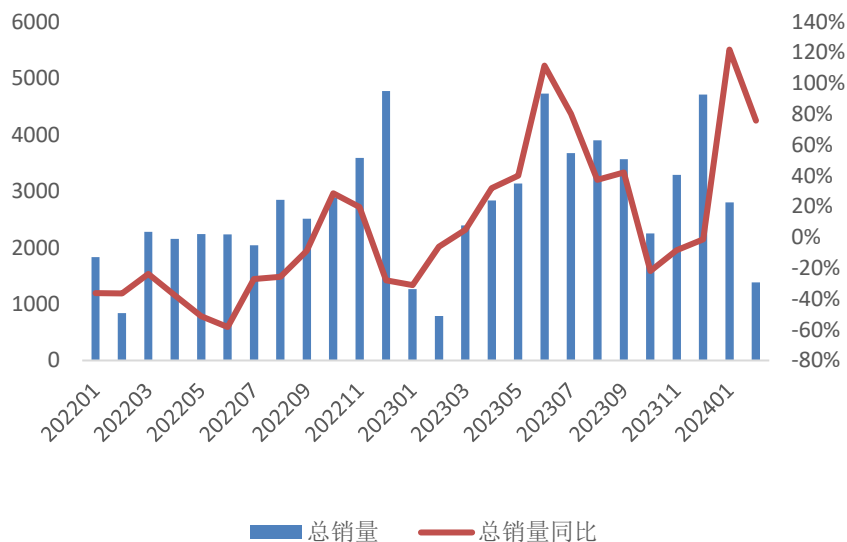


图：大中座位客车月度出口格局



- 宇通客车2024年2月销量为1385辆，同环比分别+76%/-50%；产量为1325辆，同环比分别+10%/-56%。
- 大中客占比同环比高增。分车辆长度看，2024年2月大中轻客销量为731/579/75辆，同比分别+126%/+168%/-70%，环比分别-59%/-20%/-75%。大中客销量占比95%，同环比+26pct/+6pct。
- 分地区看，2024年2月大中客出口434辆，同环比+119%/-64%，市占率17%。

图：公司月度销量变化/辆

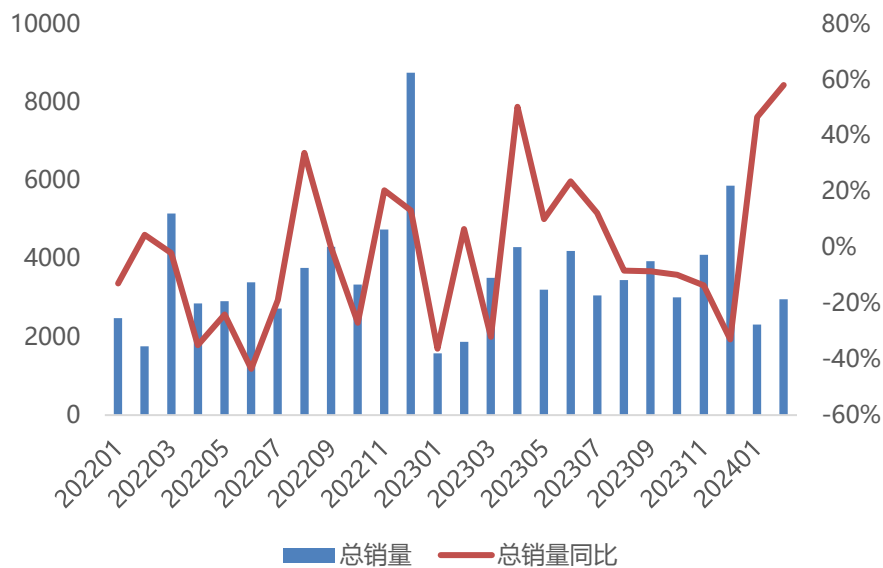


图：公司月度大中客出口销量/辆

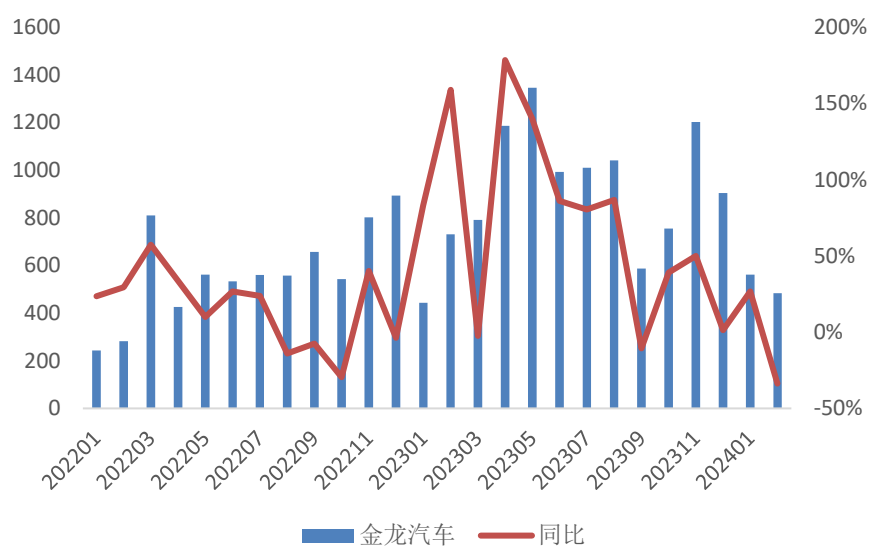


- 金龙汽车2024年2月销量为2313辆，同环比分别+24%/-22%；产量为1736辆，同环比分别-24%/-46%。
- 大中客销量占比同环比下滑。分车辆长度看，2024年2月大中轻客销量为916/284/1113辆，同比分别+11%/+27%/+35%，环比分别-21%/-53%/-7%；产量为647/282/807辆，同比分别-28%/+3%/-28%，环比分别-48%/-58%/-39%。2月大中客销量占比52%，同环比-4pct/-7pct。
- 分地区看，2024年2月大中客出口483辆，同环比-34%/-14%，市占率19%。

图：公司月度销量变化（辆）



图：公司月度大中客出口销量/辆



- **全球地缘政治波动超预期。** 海外市场地缘政治因素波动可能对客车出口造成干扰。
- **国内经济复苏节奏进度低于预期。** 国内宏观经济复苏进度低于预期，可能导致终端客车需求恢复低于预期。

# 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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园