

2024年客车行业更新专题（一）： 政策托底，公交或迎强复苏

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：021-60199790

二零二四年六月十日

政策+更换周期双重驱动，公交车行业迎来新一轮向上周期

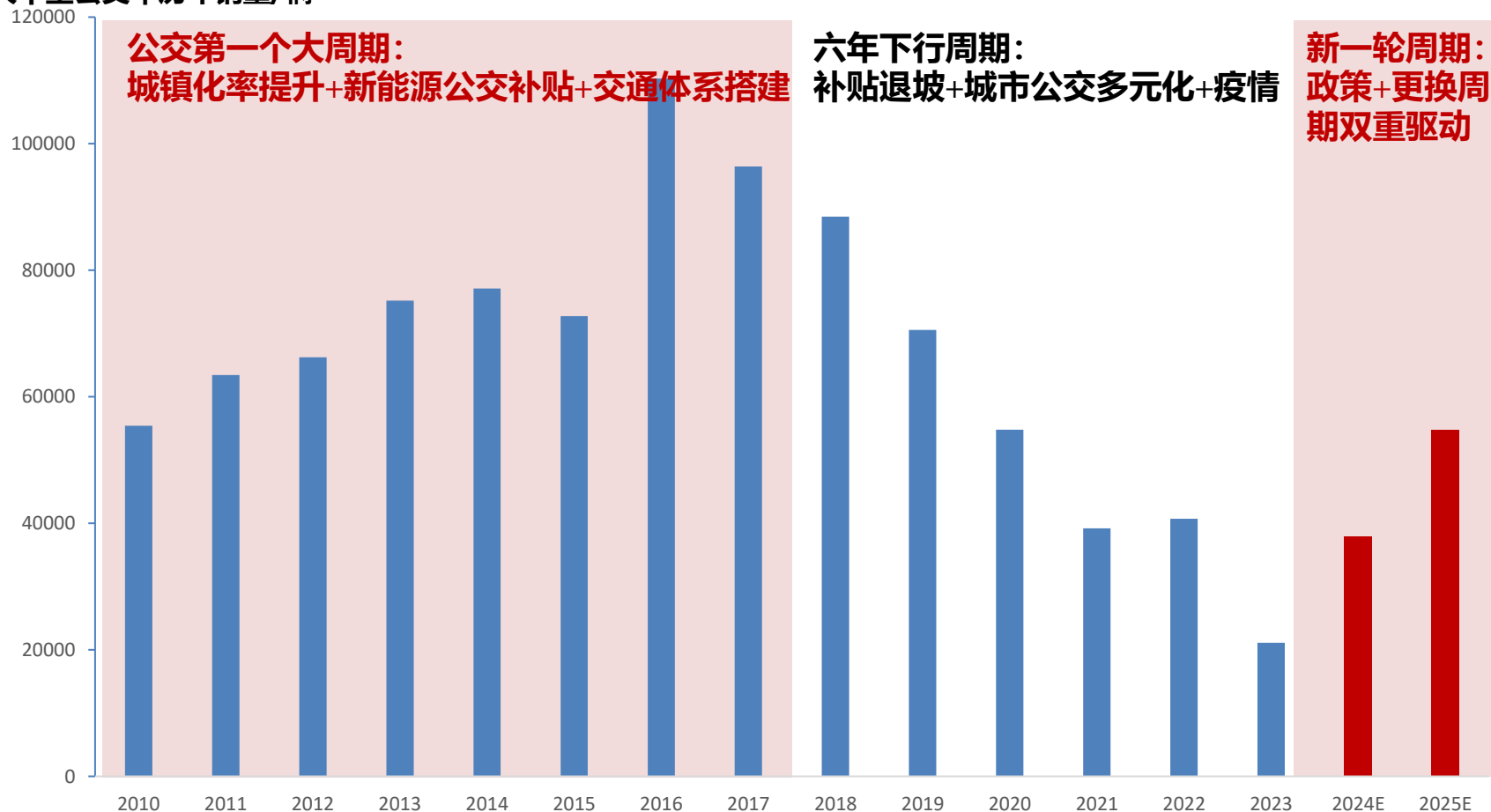
- **公交销量复盘与展望：**2016年国内公交销量超10万台，2022年为4万台，2023年仅为2万台，目前公交行业处于新一轮大周期的底部，我们预计2024/2025年全国公交车销量有望实现3.8/5.5万辆，同比+80%/+44%
- **政策复盘及展望：**新能源公交车行业政策历经：大力发展期（2015/2016）->补贴退坡期（2017-2022）->政策鼓励更换期（2023-），2024年出台《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》进一步强调加速城市老旧公交的更新，2024年6月6日交通运输部等十三部门印发《交通运输大规模设备更新行动方案》，鼓励各地推动10年及以上老旧城市公交车辆更新，我们认为公交车行业进入新一轮的“政策蜜月期”。
- **客车保有量及更新量测算：**根据我们测算，2024年全国公交车保有量接近60万辆，10年以上公交车保有量接近8万辆，占总保有量的14%。2023年全国公交车销量仅为两万辆，若10年以上公交车全部替换将会大大提振公交板块更换需求。

投资建议：看好客车行业销量板块性提振，推荐龙头企业宇通客车/金龙汽车

- **公交车行业格局分散且稳定，看好龙头企业市占率回升。**受公交车采购模式影响，公交车的行业格局相较于全行业更为分散，公交车板块性修复预计会给全板块客车企业带来销量的提振机遇。客车龙头企业宇通/金龙陆续开始筛选订单战略，2022年以来公交车龙头市占率有所下降，我们认为经历多年下行周期后公交行业竞争或趋于缓和，龙头企业凭借产品及渠道优势有望做到市占率回升。
- **重视公交复苏后，规模效应带来的利润弹性。**根据我们对宇通销量/盈利的复盘，不考虑外部原材料价格等因素基础上，我们测算得出销量每增加万辆客车或增加公司净利率2-3pct。若公交车销量修复，我们预计客车企业宇通客车/金龙汽车等盈利将受益于规模效应有进一步上修空间。
- **风险提示：**全球经济复苏力度低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

- ◆ 2016年国内公交销量超10万台，2022年为4万台，2023年仅为2万台，目前公交行业处于新一轮大周期的底部，政策+更换周期双重驱动公交行业或迎来新一轮更换周期，我们预计2024/2025年全国公交车销量有望实现3.8/5.5万辆，同比+80%/+44%

图：大中型公交车历年销量/辆



驱动一：政策为先，新一轮周期开始

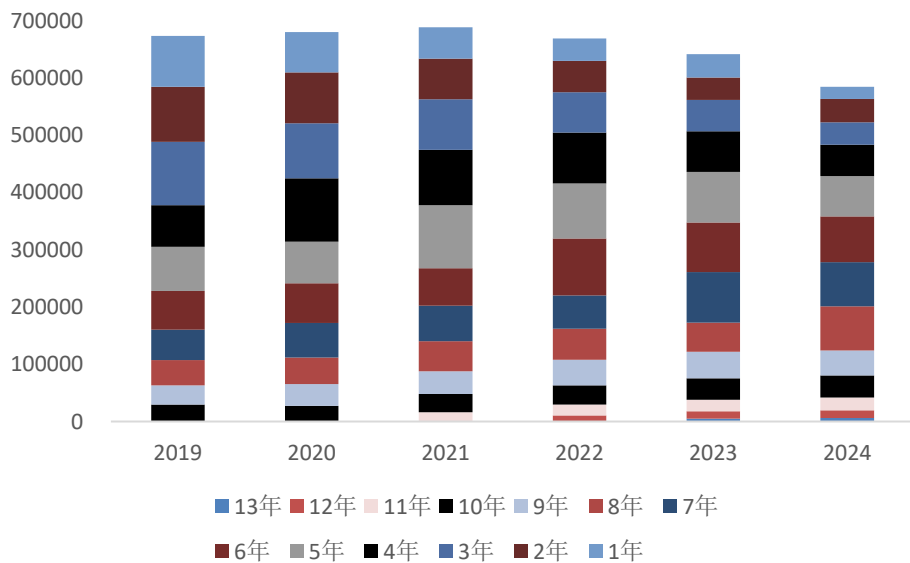
- ◆ **新能源公交车行业政策历经：大力发展期（2015/2016）->补贴退坡期（2017-2022）->政策鼓励更换期（2023-）**，2024年出台《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》进一步强调加速城市老旧公交的更新，2024年6月6日交通运输部等十三部门印发《交通运输大规模设备更新行动方案》，鼓励各地推动10年及以上老旧城市公交车辆更新，我们认为公交车行业进入新一轮的“政策蜜月期”。

表：公交车政策梳理（部分）

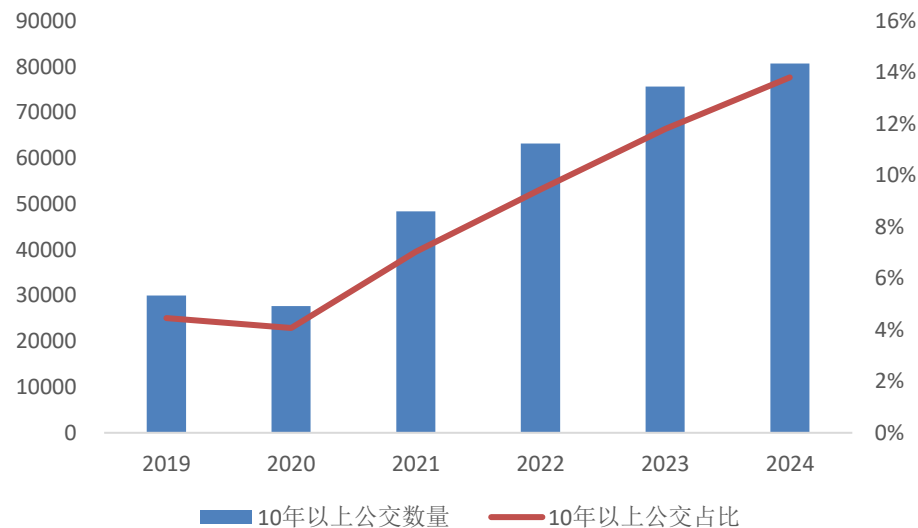
	政策作用	政策名称
2015	新能源汽车推广	《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》
	新能源公交车推广	《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》
	新能源公交车推广	《新能源公交车推广应用考核办法（试行）》
2016	电动公交车推广（2016-2020年电动公交免购置税）	《关于城市公交企业购置公共汽电车辆免征车辆购置税的通知》
	把控公交车生产质量（2017实施）	《工业和信息化部关于进一步做好新能源汽车推广应用安全监管工作的通知》
	更新新能源汽车准入标准（2017实施）	第39号“中华人民共和国工业和信息化部令”
	降低电动公交补贴，提高补贴申领标准（2017实施）	《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》
2017	客车安全技术标准升级	《关于贯彻落实交通运输行业标准<营运客车安全技术条件>（JT/T 1094-2016）的通知》
2018	提高技术门槛要求，降低补贴	《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》
	国六标准发布	《重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》
	推广新能源汽车	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》
2019	提高技术门槛要求，降低补贴	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》
2020	降低补贴标准（2021实施，退坡10-20%）	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》
2021	降低补贴标准（2022实施，退坡20-30%）	《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》
2022	电动公交车推广（免购置税延续至2023年）	《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》
2023	电动公交车推广（免购置税延续至2025年，2026-2027年购置税减半）	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》
2024	加快老旧公交更新	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》
	加速10年及以上老旧公交更新	《交通运输大规模设备更新行动方案》

- ◆ 《交通运输大规模设备更新行动方案》，明确鼓励各地推动10年及以上老旧城市公交车辆更新。
- 根据我们测算，2024年全国公交车保有量接近60万辆，10年以上公交车保有量接近8万辆，占总保有量的14%。2023年全国公交车销量仅为两万辆，若10年以上公交车全部替换将会大大提振公交板块更换需求。

图：公交车保有量年份测算（单位：辆）

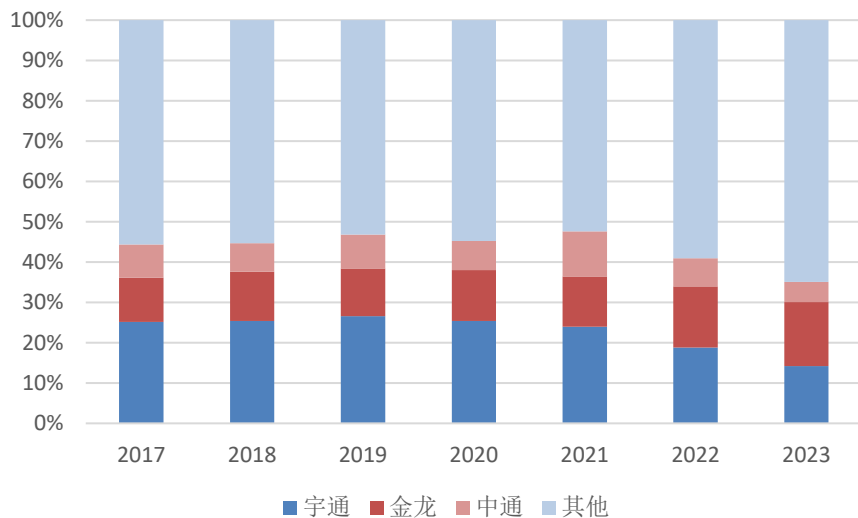


图：10年以上公交车数量及占比（单位：辆，测算值）

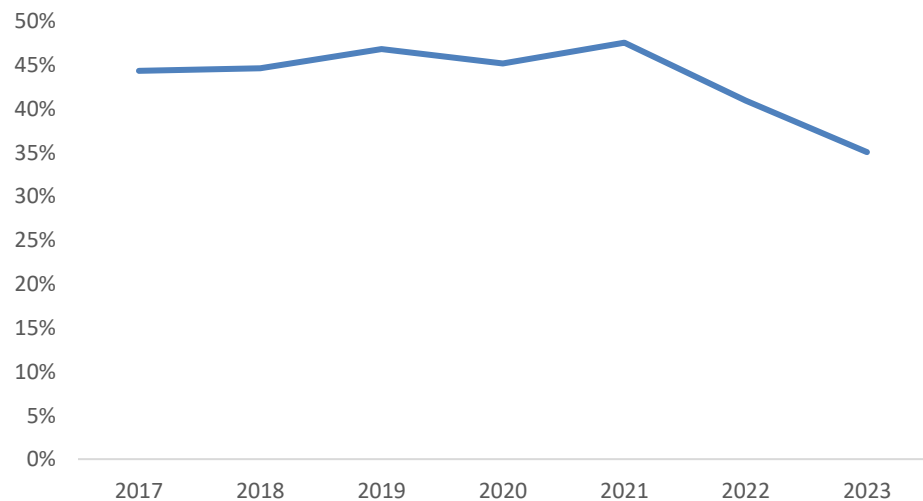


- ◆ **公交车行业格局分散且稳定。**受公交车采购模式影响，公交车的行业格局相较于全行业更为分散，2023年宇通/金龙/中通各自的市场份额仅为14%/16%/5%。公交车板块性修复预计会给全板块客车企业迎来销量的提振机遇。
- ◆ **龙头市占率下降，看好后续市占率回升。**公交车CR3占比从2022年起持续下降，主要为宇通/金龙等龙头企业陆续开始筛选订单战略，主动放弃低价订单所致。疫后公交市场依旧低迷，我们认为经历多年下行周期后公交行业竞争或趋于缓和，龙头企业凭借产品及渠道优势有望做到市占率回升。

图：国内大中型公交车市场格局



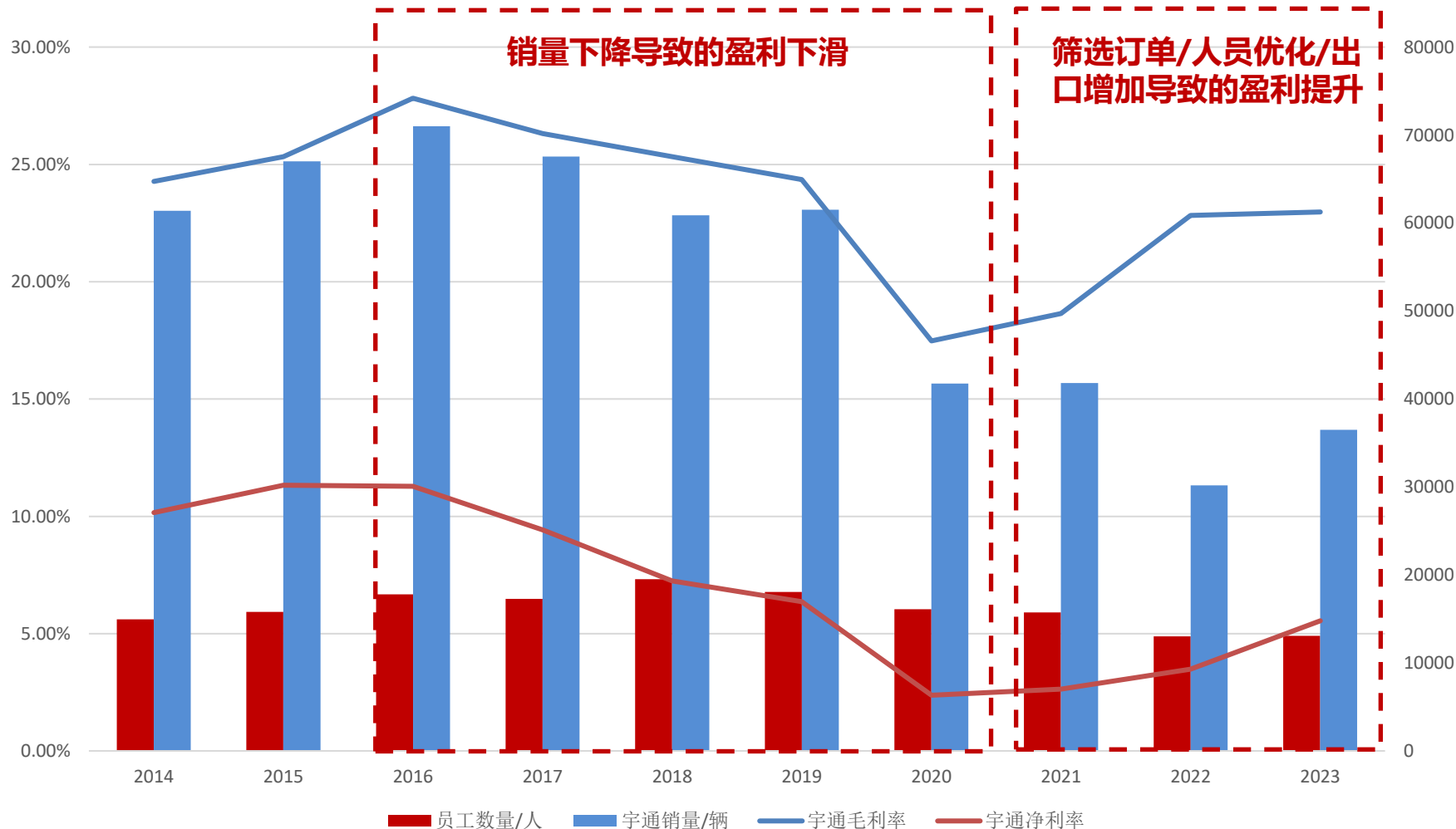
图：国内大中型公交车CR3



重视公交复苏后，规模效应带来的利润弹性

- 根据宇通客车销量/盈利能力的复盘，我们测算：销量每增加万辆客车或增加公司净利率2-3pct。（初步测算，没有考虑原材料涨价等外部因素）

图：宇通客车员工数量、销量、毛利率、净利率



- 2024年行业销量预计为11.5万辆，同比+32%，出口国内高景气度共振预计持续，公交车行业或为“意外之喜”
- 公交车行业历经多年下行周期，2023年销量达到2万台历史低位水平。我们预计政策加持/更新替换需求有望驱动2024/2025年公交车行业销量实现3.8/5.5万辆，同比分别+80%/+44%。

表：大中客月度/季度/年度数据预测

大中客	月度数据						季度数据		年度数据		
	2401	2402	2403	2404	2405E	2406E	24Q1	24Q2E	2023	2024E	2025E
1.批发销量/辆	6634	4670	9562	10175	9300	12700	20866	32175	87423	115368	148530
同比	111%	69%	73%	59%	24%	25%	83%	34%	5%	32%	29%
环比	-47%	-30%	105%	6%	-9%	37%	-24%	54%	-	-	-
2.零售销量/辆	6149	2261	4597	7426	5372	8321	13007	21119	54834	72377	92642
同比	177%	6%	48%	76%	39%	28%	75%	45%	-11%	32%	28%
环比	-15%	-63%	103%	62%	-28%	55%	-14%	62%	-	-	-
2.1公交车	2115	652	657	1616	1939	2909	3424	6464	21098	37976	54802
同比	98%	-45%	356%	1%	94%	56%	42%	45%	-48%	80%	44%
环比	-49%	-69%	1%	146%	20%	50%	-56%	89%	-	-	-
2.2座位客车	3730	1459	3739	5456	3133	5112	8928	13701	28667	34400	37840
同比	316%	145%	70%	139%	20%	20%	142%	50%	87%	20%	10%
环比	33%	-61%	156%	46%	-43%	63%	36%	53%	-	-	-
3.出口销量/辆	2956	2485	3728	3967	3927	4379	9169	12274	31845	42991	55888
同比	85%	56%	78%	36%	30%	37%	74%	35%	51%	35%	30%
环比	1%	-16%	50%	6%	-1%	12%	1%	34%	-	-	-
3.1新能源出口/辆	648	460	543	714	1264	1044	1651	3022	7955	12661	19330
同比	-5%	68%	-28%	45%	20%	50%	-3%	35%	41%	59%	53%
环比	-9%	-29%	18%	31%	77%	-17%	-20%	83%	-	-	-

- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。
- ◆ **地缘政治不确定性风险增大。** 海外市场地缘政治因素波动可能对汽车出口造成干扰。

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