

治堵草案迎来校车春天，长期利好客车行业

增持持平

投资要点:

- 📖 治堵草案没有直接限制乘用车消费;
- 📖 草案利好校车销售, 预计 2015 年校车销量将达到 2 万辆左右;
- 📖 建议关注上海汽车、华域汽车和宇通客车。

报告摘要:

- **治堵草案没有直接限制乘用车消费。**草案涉及到乘用车消费的主要有三个政策, 增加停车位、单双号常态化以及提高停车费, 但并没有直接的限制乘用车消费的措施;
- **草案利好校车销售。**治堵草案首次给予校车以公交同等的交通优先权, 同时鼓励校车和班车运行, 鉴于北京强大的政策示范效应, 该政策将会对校车的销售产生促进作用;
- **中国校车市场容量最大为 15 万辆左右。**中国在校幼儿园以及中小学生在 1.82 亿左右, 参照美国 4500 万在校生年校车销售量在 4 万辆左右的规模, 中国校车市场的最大容量在 15 万辆左右;
- **预计 2015 年中国校车销量在 2 万辆左右。**交通拥堵和税制改革是推动中国校车销售的主要力量, 我们预计到 2013 年这两大因素的影响将会有质的提高, 到 2015 年, 中国校车销量将会达到 2 万辆左右;
- **乘用车建议继续关注上海汽车、华域汽车。**前期市场对北京治堵会出台严厉的乘用车消费政策的担忧情绪明显, 草案出台后市场担忧情绪缓解。乘用车类的上市公司上海汽车、华域汽车的估值优势仍在, 同时汽车刺激政策退出对车型定位在中高端的上海汽车、华域汽车影响不大;
- **客车行业建议关注宇通客车。**校车市场的开发将是未来大中型客车的新的增长点, 宇通客车作为客车的龙头企业, 目前共有 4 款校车车型, 将直接受益于校车市场的长期快速增长。

分析师: 宏源汽车组

联系人: 于军华

电话: 010-88085388

Email: yujunhua@hysec.com

相关研究

1 《宏源证券 * 行业简评 * 11 月份汽车销量继续高企, 看好狭义乘用车行业基本面 * 汽车行业 * 于军华》, 2010.12

2 《宏源证券 * 季报简评 * 华域汽车: 盈利状况良好, 前景看好 * 600741 * 汽车行业 * 于军华、陈盛军》, 2010.10

3 《宏源证券 * 季报简评 * 上海汽车: 乘用车龙头股表现依旧稳健 * 600104 * 汽车行业 * 于军华、陈盛军》, 2010.10

重点公司	股价	10EPS	11EPS	10PE	11PE	评级	变动
上海汽车	17.23	1.65	1.85	10.44	9.31	买入	维持
华域汽车	11.85	1	1.15	11.85	10.30	增持	维持
宇通客车	22.93	1.51	1.79	15.19	12.81	增持	维持

资料来源: 宏源证券

一、治堵草案并没有直接限制乘用车消费

草案涉及到乘用车消费的主要有三个政策，增加停车位、单双号常态化以及提高停车费，并没有直接的限制乘用车消费的措施，建议继续关注上海汽车、华域汽车。

（一）草案计划增加 28 万个停车位

草案计划在市中心新增加 5 万个停车位。北京市将在市中心城建设 5 万个以上公共停车位，落实已规划的公共停车场用地并加快建设，将四环路以内的公共停车设施纳入交通基础设施范畴，实行特许经营。

改造老旧小区，增加 20 万个基本停车位。针对当前老旧小区停车难的问题，北京将建设 20 万个基本停车位，由城区政府负责，对老旧小区进行改造，增加停车设施，因地制宜建设简易式、机械式停车库。并利用体育文化设施、绿地等建设地下停车场，增加基本停车位供给。

在公共换乘点增加 3 万个停车位，鼓励乘坐公交或者地铁。为实现郊区与城区交通对接，北京将投资建设驻车换乘停车场，实行低收费政策。随轨道交通新线同步规划建设驻车换乘停车场，在既有轨道交通线路的四环路外站点逐步增加建设驻车换乘停车场，停车位达 3 万个以上。

（二）单双号常态化

草案规定，北京将继续实施机动车工作日高峰时段区域限行措施和黄标车限行规定，加强外埠进京车辆管理，必要时，实施重点交通拥堵路段高峰时段机动车单双号行驶措施，这表明，单双号制度将会长期存在。

（三）提高停车费

草案称，北京将按照“中心高于外围、路内高于路外、地上高于地下”的差别化原则，进一步调整提高停车收费标准。同时研究重点拥堵路段或区域交通拥堵收费。

（四）草案没有直接限制乘用车消费

草案保证了现有政策的延续性，并没有出现预期中的号牌拍卖，以及限制外地人购买汽车等措施，表明北京在治理拥堵上并没有直接限制消费的意图。

（五）建议继续关注上海汽车、华域汽车

治堵草案靴子落地，市场担忧情绪缓解。前期市场担心北京治堵会出台的严厉的限制乘用车消费政策，继而通过示范作用影响到未来的乘用车销售，草案细则出台后市场担忧情绪得到了缓解。

上海汽车、华域汽车估值优势仍在，政策退出的影响小。乘用车类上市公司上海汽车、华域汽车目前的市盈率仍然在 12 倍以下，同时汽车刺激政策退出对车型定位在中高端的上海汽车、华域汽车影响不大，建议继续关注。

二、治堵草案利好校车，预计 2015 年校车销量将达到 2 万辆左右

（一）治堵草案首次给予校车公交同等的交通优先权

草案首次允许校车通行公交专用道。草案要求：“大力保障公交专用道路权。严厉打击非法占用公交专用道行为。但允许机场大巴、校车、班车通行专用道”这是北京首次允许校车通行公交专用道，这将给予校车以公交同等的交通优先权。

预计校车未来将会拥有长期的交通优先权。根据校车大国美国的实际情况，校车与救护车、消防车拥有同等的交通优先权，更是远远超过公交车。美国的交通规则规定，超越正在停靠和上下学生的校车是最严重的交通违法行为之一。

图 1：美国校车



资料来源：宏源证券

图 2：香港校车



资料来源：宏源证券

图 3：阿根廷校车



资料来源：宏源证券、汽车之家

（二）治堵草案鼓励校车班车，示范作用将会刺激校车消费

草案中明确提出了对校车的鼓励政策。草案规定：“本市积极发展中小学校车服务系统和鼓励单位开行班车。逐步解决家长开车接送孩子上下学问题，缓解早晚高峰时段中小学周边交通拥堵。减少上下班小客车出行”。

鉴于北京政策的强大示范作用，我们认为该政策将会直接引导城市治堵的新思路，从而促进全国校车的销售。

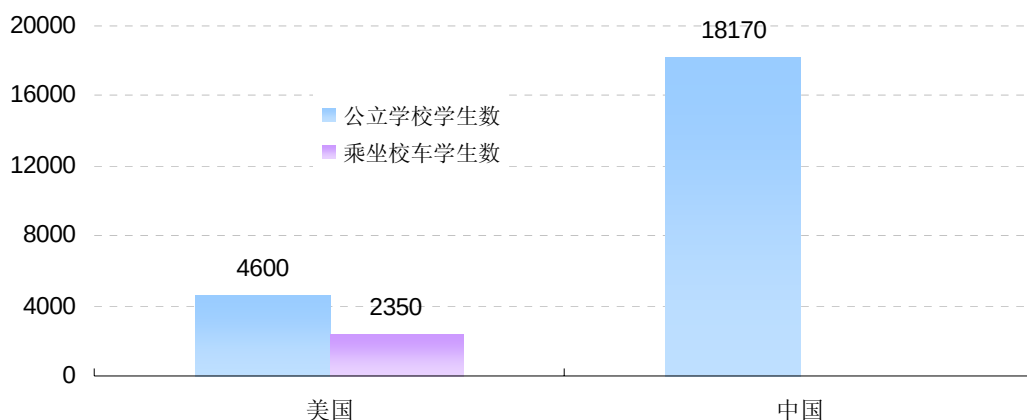
（三）预计到 2015 年校车销量将达到 2 万辆左右

1、中国拥有庞大的在校生群体，潜在乘坐学生预计将有 9000 万

中国目前拥有大约 1.82 亿中小学以及幼儿园在校生。根据教育部的《2009 年全国教育事业统计公报》，中国目前有在园幼儿（包括学前班）2657.81 万人，小学在校生 10071.47 万人，初级中学在校生 5440.94 万人，总计约 1.82 亿人，这些都是当前校车的目标群体。

预计将有大约 9000 万学生需要接送。根据美国的情况，大约 4600 万公立中小学以及幼儿园在校生，其中 2350 万学生通过校车上学，鉴于中国 1.82 亿的在校中小学以及幼儿园学生的规模，我们预计大约有 9000 万学生需要乘坐校车上学。

图 4：中美学校学生以及乘坐校车学生数对比^①（万人）



资料来源：宏源证券、美国高速公路安全管理局

2、参照美国经验，中国校车市场的最大容量在 15 万辆左右。

美国每年校车的产量大约在 4 万辆左右。根据美国高速公路安全管理局的数据，从 1995 到 2000 学年，美国校车的年产量大约在 4 万辆左右。其中 C 型的数量最大，大约占到一半左右，A 型、D 型数量接近，B 型则较少。

表 1：美国分学年校车产量（辆）

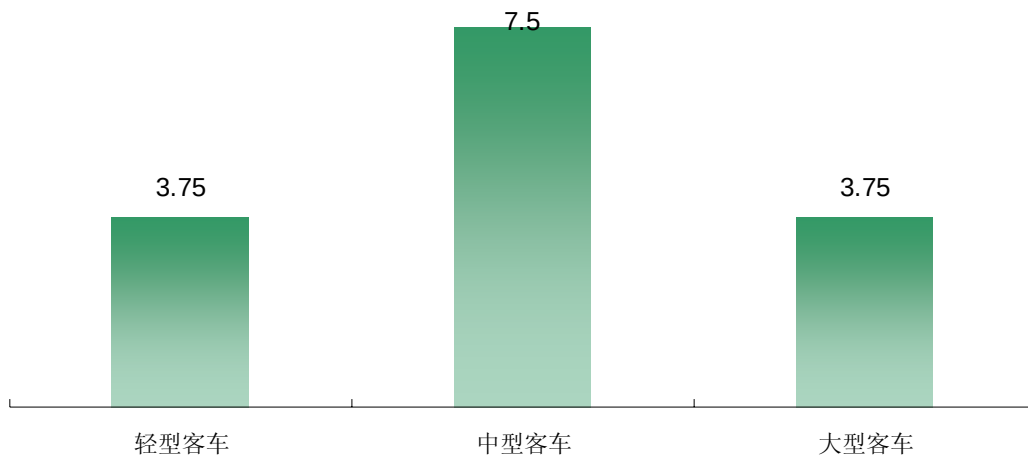
学年	A 型	B 型	C 型	D 型	总量
1999-2000	10181	250	25898	11341	47670
1998-1999	10475	252	24610	10257	45594
1997-1998	8185	471	22260	10164	41080
1996-1997	5334	400	24912	9259	39905
1995-1996	6585	393	22308	9311	38597

资料来源：宏源证券、美国高速公路安全管理局

根据美国的情况，我们预计中国校车市场的最大容量约在 15 万辆左右。简单按照中国 9000 万的中国需要接送的学生，参照美国 2350 万人每年约 4 万辆的校车产量，我们预计中国校车市场的最大容量在 15 万辆左右。根据美国校车车型的分类，参照中国客车的分类，预计轻型中型大型客车的比重为 1: 2: 1。

^① 美国学生口径为幼儿园以及十二年级以下的学生，中国学生口径为幼儿园、小学以及初中，不含高中生。

图 5：中国校车潜在市场容量预测



资料来源：宏源证券、NHTSA

3、根据中国的实际情况，预计将在 2013 年左右校车开始规模推广

交通拥堵、税制改革是当前推动校车推广的两大因素。

校车是解决交通拥堵的一个重要途径。根据实际测算，北京早晚高峰很大一部分原因是家长接送孩子造成的。而现实中，消费者购买汽车的一个很重要的因素就是接送孩子上学。校车的推广将减少这部分需求，从而使现在的交通拥堵状况得到改观。

税制改革的方向将从现在的刺激投资转向刺激消费。由于当前的税制主要是生产促进型，造成了地方上对能够大量带来税收的工业企业的天然偏好。漠视工人居民健康，对环境污染视而不见的现象比比皆是。当税制改革的方向从生产型转向消费型，地方政府必然就会自动的改善居住环境，同时加大对当地教育的投入，这也必将刺激对校车的消费。

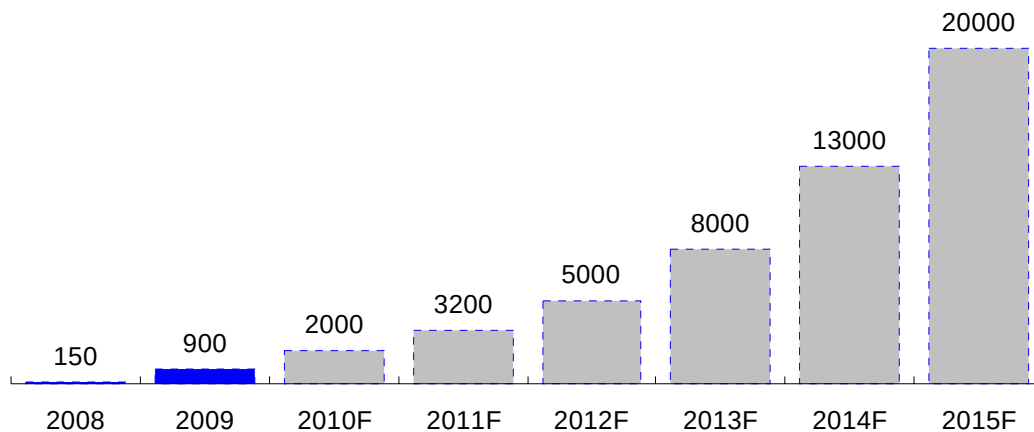
综合考虑交通的拥堵的状况和税制改革的进程，经历过一段时间的破冰期后，我们预计到 2013 年，中国校车市场将开始真正的启动。

4、预计到 2015 年，中国校车销量约达到 2 万辆左右

目前的中国校车主要市场是一些贵族和重点学校，多是采取学校采购或者租赁，学生承担成本的方法，预计将来政府财政将会逐步参与补贴，公立学校的采购会大大增加。

2009 年中国校车销量大约在 900 辆左右，我们预计到 2015 年，中国校车销售量将达到 2 万辆左右。

图 6: 中国校车年销量预测 (辆)



资料来源: 宏源证券

(四) 建议关注客车龙头宇通客车

目前的主流客车厂商都已经推出了自己的校车车型, 其中宇通客车有 4 款, 黄海客车和长安客车各有 3 款。

表 2: 已经上市的校车车型

	产品型号	车身规格	座位数
宇通客车	ZK6100DA	9980*2430*3150	25-55
	ZK6608DX	5995*2240*2890	24-36
	ZK6720DX	7150*2240*2830	24-41
	ZK6859HX	8470*2450*3230	24-55
黄海客车	DD6950K61	9490*2495*3250	24-28
	DD6600K01F	6010*2250*2715	24-30
	DD6751K01F	7490*2320*2900	24-41
一汽客车	解放客车	9030*2430*3100	37+1+1
南京依维柯	NJ6713XC	7253*2080*2955	28
厦门金旅	XML6901	8990*2500*3270	24-57
长安客车	SC6678BFXCG3	6670*2120*2700, 2900	/
	SC6831XCG3	8360*2380*3010, 3160	/
	SC6881XCG3	8760*2380*3010, 3220	/
东风客车	DFA6810HX3G	8100*2360*2920, 3120	/
河南少林	SLG6660XC3E	6620 × 2240 × 2820, 3020	/

资料来源: 宏源证券, 中国专用汽车网

鉴于未来校车市场的增长前景, 我们建议大家关注客车行业的龙头企业宇通客车。

分析师简介:

于军华：宏源证券研究所汽车行业研究员，中国人民大学经济学硕士，CPA，CFA L3 Candidate，5 年汽车行业咨询经验，2010 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。