

证券研究报告·行业简评

校车市场及客车股点评

事件:

11月16日,甘肃庆阳发生重大校车事故导致21人遇难。

简评

一、理性看待校车市场前景。校车事故令人痛心,发展校车市场势所必然,但上百万辆规模预期偏高:

1,按100万辆校车保有量,年均购车开支(单价40万、8年使用寿命)约500亿、人员工资支出(每车两人,专职司机、看护人员各一名,人均年薪5万)1000亿、其他运营维护费用假设300亿,则合计年开支1800亿。而2010年全国公共财政教育投入1.42万亿,其中校车市场主要面对的幼儿园、小学阶段教育开支估计在3000-5000亿规模。上百万辆校车市场在相当长时期内显得开支过大。

2,不能简单类比美国、中国的校车市场。美国的中产阶级以分散的郊区居住为主,学校离家较远,适合校车运营;中国城市人口以聚集居住为主,幼儿园、小学大都就近配套,校车的需求较低;国内农村地区居住分散,校车需求大,但又面临支付能力不足的问题。

二、客车行业的中长期成长仍将面临公路客车市场萎缩的挑战,这种挑战将主要来自私家车普及率上升而非高铁。

1,中国大中客车总量远远超出美国。校车是客车行业的新增市场是无疑的,经济的进一步发展将推动校车支付能力上升。但我们看到美国市场校车保有量大的同时,也要看到美国全部客车(大、中、轻)的保有量仅88万辆、大中客车销量仅1.95万辆(2010年),而中国仅大中客车保有量已超过100万辆、销量更达到16万辆(2010),其中用于客运的公路客车占销量比约40%-50%。

2,中国公路客运(客车)市场过度发展,原因包括:1)特定的出行需求,户籍制及城市化早中期使进城人口仍候鸟性回迁(春节、国庆回老家);2)出行方式上,铁路客运发展滞后、乘用车保有率低带来公路客运繁荣。但值得注意的是,无论是特定需求还是出行方式,公路客运市场将在中期内面临根本性的挑战(季节性回迁将逐渐成为回忆,同时私家车普及率正在快速提高),公路客运市场在中长期内趋于萎缩是必然,而校车、公交客车市场的增量能否抵消公路客车的下滑(尤其是盈利意义上)具有很大不确定性。

请参阅最后一页的重要声明

汽车和汽车零部件

维持

增持

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010-85130928

执业证书编号: S1440510120042

刘韧

liuren@csc.com.cn

010-85130966

执业证书编号: S1440510120047

发布日期: 2011年11月22日

市场表现



相关研究报告

11.10.12	汽车行业: 汽车股调整点评
11.09.18	汽车行业: 破晓临近
11.07.17	2011年中期投资策略报告之汽车行业: 周期演进与结构分化

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



三、投资建议：

- 1， 基于校车市场带来大中客车行业高成长的预期不成立，相关客车股的估值在汽车行业内已处高端，**建议逢高卖出。**
- 2， **宇通客车（600066）**几乎是客车行业内唯一具备投资价值的个股，如股价回调，仍然可重点关注。



分析师介绍

陈政：北京大学金融学硕士、法学学士，汽车行业首席分析师。大型国企三年战略管理岗位工作经验，精于行业竞争结构和公司竞争力分析，现专注于对汽车等耐用消费品消费升级趋势和短期扰动因素的研究。

刘韧：会计学硕士，汽车行业分析师。3 年汽车及交通运输行业研究员工作经验，专注于从成本、供给与需求趋势和产业链上下游角度研究具有投资价值的公司和行业。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010