

校车市场风生水起

—— 大中型客车行业草根调研简报


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
行业	汽车行业
报告发布日期	2011 年 12 月 7 日 星期三

证券分析师 秦绪文
执业证书编号: S0860209090198

联系人 王轶
8621-63325888 × 6129
Wangyi1@orientsec.com.cn
朱达威
8621-63325888 × 6024
zhudawei@orientsec.com.cn

研究结论

我们于近日就校车问题走访了教育主管部门，交运公司，公交公司、潜在的校车用户，对大中型客车行业分析结论如下：

1、预计《校车安全条例》征求意见稿近期有望出台。

温总理在 11 月 27 日召开的全国第五次妇女儿童工作会议上表态，国务院已责成有关部门一个月内制订出校车安全条例，完善校车标准，做好校车设计、生产、改造、配备等工作，并建立相应管理制度。做好校车工作所需资金由中央和地方财政分担，多方筹集。明确地方政府和部门责任，严格责任追究制，对发生的恶性事故要依法严肃处理。按照政府制订行业管理法规的惯例，一项新的行业管理法规正式实施前，必须有一个面向有关部门、生产企业的征求意见稿发布。我们据此推测，校车安全条例征求意见稿将有望在近期出台。

2、中国的潜在校车市场规模巨大。

根据我们的估算，目前中国专业校车产品的潜在需求量大约在 100 万台左右。目前市场上运行的多为没有校车生产目录的黑校车。这些黑校车的大部分在城乡结合部、城镇、乡村地区运营。由于近年来适龄儿童数量下降、教育主管部门为优化教育资源而进行了大量的学校合并，导致了城镇、农村地区适龄儿童上学路途显著变远，校车需求是非常迫切的。我们认为，即使国家不出台相关政策整顿校车，甘肃校车事故后，学生家长的安全意识也会显著增强，客观上也会促进专业校车需求的逐步释放。近期，各级政府加大了违法运营、恶意超载的黑校车的查处力度。在国家没有出台具体的校车运营管理办法之前，一些地方政府、私立学校已经着手开始购买专业的、具有国家校车生产目录的校车产品。

3、中国校车市场风生水起。

综合国内主要客车企业的销售数据，我们估计，2009 年、2010 年，国内具有生产目录的校车产品的销量分别为 1100 台、3800 台，2011 年的校车产品销量大约在 8000~10000 台之间，我们分析认为校车市场正在快速启动。

4、宇通客车在校车市场上的竞争优势有望使其率先受益于校车市场的全面启动。

我们分析认为，宇通客车在校车市场上的竞争优势在于

- 国内最早开始校车产品的研发，对校车产品的理解更加深入。公司 05 年就开始研发校车产品，06 年开发出校车产品，并于 07 年向市场公开展示，引起市场的高度关注；08 年，推出按照美国校车标准设计的“长鼻子”校车。公司于 09 年参加了国家有关部门组织的《中小学校车安全技术条件》的制订工作。
- 校车产品线齐全。目前国家的校车产品生产目录，超过半数的产品目录为宇通公司拥有；校车产品价格从 20 万~45 万，能根据不同的用户需求提供不同的产品。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

- 公司从组织上、渠道上已经为校车市场启动做好了充分的准备。公司早在 05 年就成立了校车事业部，长期跟踪国内校车市场动态，销售渠道层面已经和潜在客户进行了前期的产品推广。
- 公司的校车产品声誉卓著。无论是德清校车运营范例、亦或是中国援助马其顿校车项目，都是宇通客车提供的校车产品另外，公司在公路客运与旅游客运市场上良好的品牌效应，也有利于公司在校车市场上的拓展。
- 产品工艺先进，耐久性强，安全性能良好。由于专业校车产品的运营强度低（早晚接送学生，每天行驶的里程有限），这要求校车产品具有良好的耐久性，以适应长周期运行的需要；公司的整车电泳技术可确保公司的客车产品型腔 8~10 年不生锈；车身的金刚封闭环设计显著增强了车身的抗塑性形变的能力，安全性能良好。

5、投资建议

我们分析认为，校车市场的快速启动需要市场重新评估大中型客车产品的潜在需求规模和增长速度；行业产能现状和市场格局决定了该行业的龙头企业有能力受益于产品技术升级带来的单车盈利能力的提升，而不仅仅依靠产品销量的增长。行业龙头企业宇通公司预期将进入估值和盈利水平双重提升的阶段，我们预测公司 2011—2013 年每股收益分别为 2.09 元、2.82 元、3.60 元（若考虑配股因素，预计每股收益分别为 1.61 元、2.17 元与 2.77 元），给予公司 2012 年 15 倍的估值水平，对应目标价 32.55 元，维持公司买入评级。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn