

# 客车行业延续下滑，新能源发力带动细分格局变动

2017年5月31日



## 联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

街2号PICC大厦17层

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

# 客车行业延续下滑，新能源发力带动细分格局变动

作者：联合资信

## 一、2016 年以来客车行业走势

2016 年中国客车行业整体延续下滑态势，但受益于新能源汽车推广政策，城市客车销售向好，拉动大、中型客车销量增幅持续上升，行业格局有所变动。2017 年以来，面临新能源补贴退坡启动、“骗补”核查、市场需求提前透支、车企营运资金压力加大等影响因素，又逢传统春节淡季，客车市场存在观望态势，各车型销量均有明显回落。

根据中国汽车工业协会统计数据，2016 年，全国客车累计销售 54.34 万辆，其中以轻型客车销售为主（占比在 60%左右），大型、中型客车次之（占比在 15%左右），非完整车辆销量最小（占比在 10%）；全年销量同比下降 8.73%（2015 年同比下降 1.90%），降幅同比加深。从车型分类看，行业格局有所变动，大、中型客车销量持续增长，销量比重不断提升，销量规模最大的轻型客车销量持续回落，销量比重同比下降 5.09 个百分点，也是导致整个行业连续负增长的主因。

2017 年 1~4 月，全国客车累计销售 13.07 万辆，同比下降 20.73%，其中大、中型客车降幅较深，轻型客车降幅相对缓和；按月看，1 月回落最为明显（同比下降 36.68%），2 月销量最低但降幅趋缓（同比下降 2.73%），3~4 月销量有所恢复但仍未达到上年同期水平（历史看，淡季多发生于 1-2 月、7 月和 10 月）。

表 1 近年客车行业分车型的销量及变动情况（单位：%）

车型	2015 年销量 比重	2016 年销量 比重	2015 年增速	2016 年增速	2017 年 1~4 月同比 增速
大型	14.00	16.50	2.35	7.61	-30.72
中型	10.98	15.27	4.26	26.99	-43.12
轻型	63.19	58.10	-2.39	-16.08	-13.09
非完整车辆	11.83	10.12	-8.93	-21.92	-29.71
合计	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>-1.90</b>	<b>-8.73</b>	<b>-20.73</b>

资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

新能源客车方面：2015~2016 年的纯电动客车产量分别为 8.82 万辆和 11.57 万辆，插电式混合动力客车产量分别为 2.40 万辆和 1.96 万辆；纯电动客车 2016 年延续快速增长，购买需求集中释放于 11~12 月（贡献全年约 50% 销量）；2017 年以来，市场进入观望，前 4 个月纯电动及插电式混合动力客车合计产量仅 3400 多辆，相比上年同期的 18954 辆大幅削减。从政策环境看，一方面政策趋严，《关于 2016~2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》提出 2017~2020 年补助标准适当退坡<sup>1</sup>；四部委联合发布《关于开展新能源汽车推广应用核查工作的通知》，工信部于 2016 年 12 月公布对核查问题企业的行政、罚款处罚并责令整改；另一方面释放利好，《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》明确要求城市公共交通、出租车和城市配送领域新能源汽车快速发展，提出在地市级及以上城市全面推进公交都市建设，新能源公交车比例不低于 35%。

## 二、近年客车市场特征

全球经济复苏缓慢，区域性政治、经济不确定性因素增多，海外尤其是新兴经济体购买力不足，加之汇率波动，中国近年客车出口量持续下降。新能源汽车国内销量虽快速增长，但电池配套能力不足制约了整车厂商的谈判话语权和生产节奏，厂商盈利普遍对补贴依赖大；由于“先生产、后获补”的模式需要整车厂商垫付大量资金，而补贴审查趋严、发放滞后，厂商营运资金压力凸显。为应对上述问题，国内企业试图通过优化产业链布局、促进新能源产品输出以带动“一带一路”周边地区的市场增长，巩固出口市场份额，同时引入金融产品、探索动力系统优化及控制，以应对资金压力和技术问题。

### 1. 国内城市交通需求向好，出口量仍逐年下行

大、中型客车近两年销量增幅不断扩大，其中城市交通用车（公交车等）成为增长主力。2016 年，大、中型城市客车销量增幅分别达 18.62% 和 80.66%，市场需求明显优于旅游、长途客车；在销量回落的轻型客车中，城市

<sup>1</sup> 2017~2018 年在 2016 年基础上下降 20%，2019~2020 年在 2016 年基础上下降 40%。

客车降幅相对平缓，且是在 2015 年同比大幅攀升的基础上有所回落，体现出更强的抗周期能力。

表 2 各类客车的细分品种的年度销量变动率（单位：%）

类别 指标	大型客车				中型客车				轻型客车				
	旅游	长途	城市	合计	旅游	长途	城市	合计	旅游	长途	城市	专用	合计
2015 年	22.82	11.54	-6.51	2.35	15.09	-4.06	9.93	4.26	17.47	-18.99	130.45	41.46	-2.39
2016 年	-13.24	0.99	18.62	7.61	8.76	-11.28	80.66	26.99	-33.32	-8.12	-8.55	-15.05	-16.08

资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

受制于各国对油品标准要求不同，执欧六标准、精细化要求高的欧美日韩市场对国内客车的开放程度较低，执欧四以上标准的亚太、中东和中南非是中国客车出口的主要方向。近两年由于全球经济复苏缓慢、汇率波动、经济格局变动等复杂因素，海外购买力不足、市场竞争加剧，中国客车出口量持续下降；但 2016 年的出口金额已呈现 27.97% 的回升（8 月起增速由负转正），受益于单价较高的新能源车在“一带一路”地区获得订单的拉动。未来看，传统燃油客车出口形式已逐步由 CBU（整车输出）转为 CKD（全散装件）、SKD（半散装件），整车企业通过海外投资设厂完成产业链“配、装”环节的本土化，有望获得当地政府招商引资的政策支持和订单支持，并有效压缩人工和物流成本，巩固海外市场份额。

表 3 2014 年以来中国客车出口情况（单位：%）

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
客车出口量累计同比	29.08	-11.76	-17.03	-4.84
客车出口金额累计同比	23.03	-24.76	27.97	41.62

资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

## 2. 企业营运资金压力加大、有息债务攀升，引入金融产品促资金提前回流

以上市公司为例，2015 年国家新能源推广补贴多在 2016 年底至 2017 年初发放，补贴执行周期长，企业营运资金在生产经营过程中被大量占用，2015~2016 年的经营性净现金流多数呈现净流出，有息债务、尤其是短期债务随之明显上升。不过，各家整车企业产能建设多集中于 2013~2015 年，随着重大项目投资步入尾声、资本支出规模回落，中长期资金压力逐步缓解。为应对流

动资金压力，部分企业或引入应收账款保理（针对国家补贴款），或为客户消费融资租赁、客户消费信贷等提供担保，以其加快资金回流；但终端客户在采用消费金融方案完成购买后，后续还款可能出现逾期甚至违约的情况，担保企业相应的或有负债风险也随之上升。

### 3. 企业盈利严重依赖新能源补贴

表 4 2016 年主业为客车制造的上市公司利润和新能源补贴情况（单位：亿元）

上市公司简称	营业收入		利润总额		新能源补贴	
	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
宇通客车	312.11	358.50	41.04	47.82	68.57	99.54
金龙汽车	268.35	218.28	11.07	-17.60	58.04	40.43
中通客车	71.14	92.57	4.86	6.96	32.19	-
曙光股份(黄海客车)	44.32	37.37	1.51	0.63	6.46	1.12
安凯客车	40.22	47.57	0.02	0.79	12.84	19.08
亚星客车	20.15	33.96	0.19	1.26	4.59	14.31

资料来源：上市公司年报及公开资料

注：1. 中通客车未在 2016 年年度报告中披露当年取得新能源补贴总额；

2. 上表中显示的能源补贴金额：安凯客车将其计入“营业外收入”，期末未收到部分计入“其他应收款”；其余企业将其作为汽车销售款计入“营业收入”，期末未收到部分计入“应收账款”。

2016 年，受益于新能源产品的拉动，已成规模的中通客车和宇通客车营业收入、利润总额持续攀升（增速相对 2015 年有所回落）；规模较小的安凯客车和亚星客车由于上年利润基数较低，利润增速高达 3850% 和 563%，但由于利润偏薄，若未来财政补贴退坡（国家补贴逐年减少的情况下，地方补贴也可能相应下调），降本压力、客户价格敏感性均将凸显，业绩压力较大；由于客车、尤其新能源客车销量大幅削减，曙光股份 2016 年新能源补贴由上年的 6.46 亿元回落至 1.12 亿元，拖累利润总额同比下滑 58.28%。

同时，政府对新能源补贴的申请加大了监管力度，金龙汽车下属的金龙联合汽车工业（苏州）有限公司（下称“苏州金龙”）由于违规申报 2015 年新能源财政补贴（涉 51921 万元）受到财政部、工信部处罚，自 2016 年 9 月起无法承接新能源订单，财务核算上对苏州金龙 1-9 月已售新能源汽车对应的无法满足收入确认条件的应收中央财政补助和地方财政补助冲减了营业收入，导致金龙汽车 2016 年营业收入下降 18.66%，当年发生大额亏损。

新能源推广补贴有效缓解了企业的前期研发、制造成本压力，吸引大批偏好性价比的购买力，客车行业竞争格局随着新能源的引入而出现变动，企业利润出现分化。需关注：其一，随着财政补贴政策的退坡，公交公司等客户由于“发展城市交通新能源汽车”的政策性要求，对价格相对不敏感，但从事长途物流、跨省客运、旅游客运的个人企业主的购买需求将下降（也由于需求已提前释放）；其二，大部分整车企业不具备动力系统生产能力，未来利润空间受制于电池成本；其三，国家加大新能源汽车推广的核查力度，2016年申报企业核查结果和处罚措施对被罚企业影响大。

#### 4. 新能源电池技术的发展仍为竞争焦点

目前，动力电池主要分为磷酸铁锂、锰酸锂、三元材料等三类，欧美采用三元材料更加普遍，国内多采用磷酸铁锂，同时也在布局三元材料电池的产能（为乘用车配套做准备）。其中，磷酸铁锂电池具备能量密度相对低、安全性和循环寿命较好、成本居中等特点，相对适用于客车、货车等对整车体积和重量不敏感的大型车；三元材料具备能量密度相对高、安全性和循环寿命水平一般、成本偏高等特点；锰酸锂电池能量密度大小和安全性居于前两者之间，但成本最低，多应用于日产电动汽车。大部分国内的客车生产企业不具备电池自配套能力，而新建产能投入过大，收购产能又溢价过高，所以多在动力系统优化及控制、信息监控、故障诊断等方向进行研究，以强化对电池生产企业的技术衔接。

海外方面，2016年7月，美国联邦政府公布“加快普及电动汽车”计划（下称“《计划》”），旨在通过与私营部门合作来推广电动汽车和加强充电基础设施建设，计划将电动客车所用锂电池的重量能量密度进步到500瓦时/公斤，循环运用寿命到达1000次。在《计划》方案的签约单位中，宝马、福特、群众、飞驰、日产以及特斯拉都承诺将加大电动客车及电池的投资及研发力度，特别是直流快速充电技术的研发。

综上可判断，未来国内外企业均将关注于电池技术的优化和研发，市场竞争进一步激化；但随着多国企业的共同研发和实践，各大厂商在快充技术、充

电盈利模式（充电桩/换电站）、电池回收处理、能量密度标准等方面可互相参考、借鉴。

### 三、客车企业分析

下表列举了具有代表性的 6 家主业为客车整车制造的上市公司及其简要财务数据。从收入和资产规模可见，宇通客车和金龙汽车属于国内客车行业前两大企业（但权益仍拉开一定距离），中通客车次之，安凯客车、亚星客车和曙光股份（黄海客车）规模较小。盈利方面，业内龙头的宇通客车维持了较强的盈利水平，中通客车受益于新能源业务拓展，利润排名第二，安凯客车、亚星客车和曙光股份利润水平偏低；受违规申报新能源车被处罚的影响，金龙汽车 2016 年出现明显亏损。如前所述，发展新能源业务带来收入、利润攀升的同时，营运资金压力加大，经营活动现金流多呈现净流出，其中 3 家企业资产负债率高于 80%。

表 5 2016 年度主业为客车制造的上市公司产品销售情况（单位：亿元）

公司名称	主体级别	客车销量	新能源汽车销量
宇通客车	AAA/稳定	70988	26856
金龙汽车	AA+/稳定	73387	16045
中通客车	AA/稳定	18208	14105
安凯客车	-	10131	4950
亚星客车	-	6042	3577
曙光股份(黄海客车)	-	16262(客车 1130)	568

资料来源：上市公司年报及公开数据

注：1.安凯客车、中通客车未在 2016 年年度报告中对新能源汽车销量进行披露，上表数据摘自《电动汽车资源网》；

2.中诚信国际信用评级有限责任公司已于 2016 年 10 月 14 日发布公告，将金龙汽车主体信用等级列入观察名单。

表 6 2016 年度/末主业为客车制造的上市公司财务数据对比（单位：亿元）

公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
宇通客车	351.54	136.79	61%	358.50	47.82	35.32
金龙汽车	251.90	44.47	82%	218.28	-17.60	-17.17
中通客车	80.82	25.85	68%	92.57	6.96	-0.17
曙光股份(黄海客车)	93.13	29.67	68%	37.37	0.63	-5.97
安凯客车	90.78	14.72	84%	47.57	0.79	-12.56
亚星客车	46.46	2.04	96%	33.96	1.26	-6.67

资料来源：上市公司年报

#### 四、结论

客车市场整体规模不大，近年来销量持续下滑；2016年受新能源补贴政策的激励，纯电动及混合动力的城市客车增势良好，大、中型客车销量占比上升，细分格局有所变动。目前，企业营运资金压力大、债务水平持续上升、利润严重依赖新能源补贴、补贴监管力度趋严等问题逐渐凸显，2017年起财政补贴政策的退坡也引起市场观望和降本压力，客车企业为拓展市场而引入的消费金融模式带来的或有风险值得关注。从短期看，新能源产业逐渐步入正轨、整车厂与供应体系逐步磨合、动力电池产能批量落地、政策支持仍能支撑利润空间。