

研究所：

证券分析师：

戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

海外客车总量复苏结构向上，中国客车出口放量 未来可期

——汽车行业深度研究

最近一年走势



行业相对表现

2024/07/17

表现	1M	3M	12M
汽车	-1.7%	-2.6%	-6.6%
沪深300	-1.0%	-1.8%	-9.5%

相关报告

《汽车行业周报：6月乘用车产销环比微增，美国将对进口含有中国钢材或铝的墨西哥产品征收关税（推荐）*汽车*戴畅》——2024-07-14

《汽车行业报告：中国自主出海远航，海外销量向千万进阶（推荐）*汽车*王球，戴畅》——2024-07-12

《汽车行业周报：五部门公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市，小鹏 MONA M03 正式发布（推荐）*汽车*戴畅》——2024-07-07

《汽车行业周报：零跑 C16 上市发布售价 15.58 万元起，中方与欧方将就欧盟对华电动汽车反补贴调查案启动磋商（推荐）*汽车*戴畅》——2024-07-01

《人形机器人丝杠行业深度报告：核心传动精密部件，国产化未来可期（推荐）*汽车*戴畅》——2024-06-27

投资要点：

■ **海外中大客车总量：2022-2023 年总需求连续恢复，预计未来仍有 10%~20% 回升空间。**据 Marklines，2013-2019 年，海外中大客车销量较为稳定，保持在 25-30 万辆之间。2020 年后，因持续的新冠疫情和出行管控，全球范围内的客车需求大幅减少。随着疫情阴影逐步减退，客车需求复苏向上，2023 年海外中大客车需求显著反弹，销量恢复至 25 万辆，同比+25%，但尚未达到 2019 年前常态销量水平，我们认为，未来海外中大客车需求仍有 10%~20% 的增长空间。

■ **海外新能源中大客车：2023 年渗透率达 7.9%，未来仍有较大提升空间。**2019 年之前，海外新能源客车销售规模较小，新能源渗透率小于 1%。随着新能源客车销量增长，2023 年海外新能源中大客车销量达到 2 万台，渗透率达到 7.9%。相比较海外市场，中国新能源客车市场发展较快，2017-2022 年新能源渗透率超过 50%，参考国内市场的情况以及海外各市场的清洁能源相应要求，海外新能源渗透率或存在较大提升空间。

■ **中国客车的海外机会：南美、独联体、中东市场或存在较大机会，欧洲市场竞争或更加激烈。**

1) **欧洲市场：总量恢复较快，减排目标将带动电动客车渗透率进一步增长，但电动客车市场竞争加剧。**其中西欧、南欧和北欧电动化进程较快，据 RaboBank，净零排放目标要求下电动客车 2023-2030 年需实现年复合增长 18%。之前包括宇通和比亚迪在内的中国品牌在欧洲电动客车市场份额较高，但 MAN 等欧系品牌在欧洲地区的电动客车注册量显著上升，我们认为未来中国品牌的电动客车产品的份额提升机会或主要在西欧以外地区。

2) **南美市场：电动客车市场提升空间较大，中国客车智利和哥伦比亚机会较大。**南美客车市场整体电动客车渗透率较低，但智利和哥伦比亚的电动化进程较领先，中国品牌在智利和哥伦比亚的电动客车市场具有较大影响力，未来有望在南美地区进一步提高市场份额。

3) **亚太市场：日韩市场进入难度较大，中国品牌目标市场主要在东南亚。**日韩和东南亚客车市场都处于恢复阶段，印度市场已恢复至疫情前水平。日韩市场以本土品牌为主，国外品牌进入难度较大。印度市场虽然主要由本土品牌构成，但电动客车市场发展潜力较大，

此前比亚迪已通过合作生产方式进入。东南亚市场电动客车渗透率较低，主要以欧美和日韩品牌为主，我们认为中国品牌有机会凭借在电动客车领域的优势，提高在东南亚的市场份额。

4) **独联体和中东：中国品牌影响力提升，进一步拓展空间大。**在以俄罗斯为代表的独联体市场和以沙特阿拉伯为代表的中东北非市场中，中国品牌在当地的影响力不断提高，我们认为也将成为中国客车出口增量的主要来源。

- **投资建议：看好中国龙头客车出海机会。**海外客车市场整体复苏向上且新能源渗透率仍有较大提升空间。中国龙头客车公司在国内客车电动化过程中积累了领先的电动客车技术，且在海外的持续耕耘中逐步完善海外渠道和服务体系，中国客车出口总量以及出口新能源有望持续放量。基于此，我们看好国内龙头客车公司走出去的机会，维持客车行业“推荐”评级，推荐宇通客车，建议关注金龙客车、中通客车。

风险提示 海外客车市场需求恢复不及预期；宏观经济政策影响；海外新能源客车需求增长不及预期；海外客车品牌电动技术发展快于预期；中国客车品牌目标市场进口政策变化风险；国内国际客车市场不可简单完全对比，相关数据信息仅供参考。

重点关注公司及盈利预测

重 点公司 代码	股票 名称	2024/07/16		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
600066.SH	宇通客车	24.05	0.82	1.55	1.79	16.16	15.82	13.72	增持	
600686.SH	金龙汽车	9.85	0.09	0.43	0.87	84.11	23.16	11.30	未评级	
000957.SZ	中通客车	11.54	0.12	-	-	76.43	-	-	未评级	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：金龙汽车预测数据采用 Wind 一致预期

内容目录

1、海外客车总量与格局：需求复苏进行时，中系欧系为全球主要参与者	7
1.1、需求总量：中大客车需求回升向上，未来仍有空间	7
1.2、竞争格局：中系欧系为主要参与者，宇通、金龙、戴姆勒、依维柯市场份额领先	8
2、区域特点：拉丁美洲、独联体、中东市场存在较大机会，欧洲市场竞争或更加激烈	10
2.1、欧洲市场：总量复苏较快，电动化率快速提升	10
2.1.1、欧洲客车市场总量概览	10
2.1.2、英国客车恢复速度较慢，市场格局发生变化	15
2.1.3、法国和德国市场较为稳定，戴姆勒、依维柯和曼恩份额较高	16
2.1.4、意大利和西班牙客车市场恢复超过疫前水平	18
2.2、南美市场：电动化正当时，多个中国品牌已进入	20
2.2.1、巴西客车产能充足，进口比例较低	20
2.2.2、智利和哥伦比亚是南美地区客车电动化进程较快的国家	20
2.2.3、秘鲁客车市场快速增长，多个中国品牌已进入	22
2.3、亚太市场：东南亚市场为主要突破口	23
2.3.1、日韩：客车市场总量较为稳定，参与者以本土品牌为主	23
2.3.2、印度：电动客车市场具有较大发展潜力	24
2.3.3、东南亚：以欧系和日韩品牌为主，电动客车渗透率较低	25
2.4、俄罗斯：整体处于增长阶段，电动客车市场或存在较大可提升空间	27
2.5、中东市场：沙特阿拉伯是中东重点市场，中国品牌影响力不断提高	28
3、海外客车市场总结	30
4、投资建议与行业评级	31
5、风险提示	34

图表目录

图 1: 2013-2025 年海外中大客车销量 (万辆) 及增速	7
图 2: 海外新能源中大客车销量 (万辆) 及渗透率	8
图 3: 中国新能源中大客车销量 (万辆) 及渗透率	8
图 4: 客车市场主要参与者	9
图 5: 2020-2023 年全球客车市场分品牌份额	10
图 6: 2020-2023 年海外客车市场分品牌份额	10
图 7: 2014-2024Q1 欧洲主要地区中大型客车注册量 (辆)	11
图 8: 2020-2023 年欧洲主要地区中大型电动客车注册量 (辆) 及渗透率 (%)	11
图 9: 欧盟国家 2023~2024 年 Q1 客车注册量及增长率	11
图 10: 欧盟国家 2023~2024 年 Q1 电动客车注册量 (辆) 及增长率 (同比)	12
图 11: 欧盟 2030 年城市公交车市场目标与 2020-2022 年市场趋势	13
图 12: 2015-2022 年各客车品牌在欧洲的电动城市客车的销量	13
图 13: 2015-2022 年各客车品牌在欧洲的电动城市客车的市场份额	13
图 14: 2020-2023 年欧洲主要地区电动客车分品牌注册量 (辆)	14
图 15: 2022-2023 年欧洲主要地区电动客车注册量分品牌占比	14
图 16: Lion's City E 和宇威 E12Pro、宇通 U12 配置比较	14
图 17: 欧盟国家客车平均使用年限	15
图 18: 2017-2024 年 Q1 英国新客车注册量 (辆)	15
图 19: 2022-2024 年 Q1 英国电动客车注册量 (辆) 及渗透率	16
图 20: 2023 年 Q1 英国分品牌客车份额	16
图 21: 2024 年 Q1 英国分品牌客车份额	16
图 22: 2016-2024 年 5 月法国新客车注册量 (辆)	17
图 23: 2016-2024 年 Q1 德国客车注册量 (辆)	17
图 24: 2022-2024 年 Q1 法国电动客车注册量 (辆) 及渗透率	17
图 25: 2022-2024 年 Q1 德国电动客车注册量 (辆) 及渗透率	17
图 26: 2024 年 Q1 法国客车分品牌市场份额	18
图 27: 2016-2024 年 Q1 意大利新客车注册量 (辆)	18
图 28: 2016-2024 年 Q1 西班牙新客车注册量 (辆)	18
图 29: 2022-2024 年 Q1 意大利电动客车注册量 (辆) 及渗透率	19
图 30: 2022-2024 年 Q1 西班牙电动客车注册量 (辆) 及渗透率	19
图 31: 2023 年意大利新客车分品牌注册情况	19
图 32: 2024 年 1-4 月西班牙新客车分品牌注册情况	19
图 33: 2013-2023 年巴西新客车注册量 (辆)	20
图 34: 2023 年巴西客车市场竞争格局	20
图 35: 2015-2024 年 4 月智利新客车注册量 (辆)	21
图 36: 2021~2023 年哥伦比亚客车市场注册量 (辆)	21
图 37: 截至 2023 年 7 月部分拉美国家电动客车保有量 (辆)	21
图 38: 2023 年和 2024 年 1-4 月智利客车市场竞争格局	22
图 39: 2023 年和 2024 年 1-4 月智利电动客车市场竞争格局	22
图 40: 2014-2024 年 4 月秘鲁新客车注册量 (辆)	22
图 41: 2024 年 1-4 月秘鲁客车市场竞争格局	22
图 42: 2014-2023 年日本客车销量 (辆)	23
图 43: 2014-2023 年韩国客车销量 (辆)	23
图 44: 2022-2023 年日本电动客车渗透率	23

图 45: 2020-2023 年韩国电动客车渗透率	23
图 46: 2014-2023 年日本客车市场分品牌份额	24
图 47: 2014-2023 年韩国客车市场分品牌份额	24
图 48: 2014-2023 年印度客车销量 (辆)	24
图 49: 2014 年 3 月-2022 年 3 月印度电动客车注册量 (辆)	24
图 50: 2014-2023 年印度客车市场份额	25
图 51: 印度尼西亚 2022-2023 年客车销量 (辆)	25
图 52: 泰国 2018-2023 年客车销量 (辆)	25
图 53: 马来西亚 2017-2023 年客车销量 (辆)	26
图 54: 越南 2016-2023 年客车销量 (辆)	26
图 55: 印度尼西亚 2022-2023 年客车市场不同品牌市场份额	26
图 56: 泰国 2018-2023 年客车市场不同品牌市场份额	26
图 57: 马来西亚 2017-2023 年客车市场不同品牌市场份额	26
图 58: 越南 2016-2023 年客车市场不同品牌市场份额	26
图 59: 东盟成员国清洁公交目标	27
图 60: 2017~2024 年 5 月俄罗斯客车销量 (辆)	28
图 61: 2022 年~2024 年 5 月俄罗斯电动客车销量及渗透率 (辆)	28
图 62: 2021~2023 年俄罗斯客车市场分品牌市场份额	28
图 63: 2024 年 1-5 月俄罗斯电动客车市场分品牌市场份额	28
图 64: 2023 年以来中国品牌在沙特阿拉伯的出口订单梳理	29
图 65: 各地区客车市场情况	31

1、海外客车总量与格局：需求复苏进行时，中系欧系为全球主要参与者

1.1、需求总量：中大客车需求回升向上，未来仍有空间

2023 年海外中大客车销量快速恢复，但距疫前常态销量仍有增长空间。据 Marklines，2013-2019 年，海外中大客车销量较为稳定，保持在 25-30 万辆之间。2020-2021 年，因持续的新冠疫情和出行管控，全球范围内的客车需求大幅减少，海外中大客车销量十年来首次下滑至 20 万辆以下。2022 年后随着疫情阴影逐步减退，客车需求复苏向上，2022 年海外中大客车销量重回 20 万辆以上。2023 年全球疫情和出行管控基本结束，海外中大客车需求显著反弹，销量恢复至 25 万辆，同比+25%，但尚未达到疫情前（2019 年及之前）常态销量水平，因此，我们认为未来海外中大客车需求仍有 10%~20% 的增长空间。

图 1：2013-2025 年海外中大客车销量（万辆）及增速

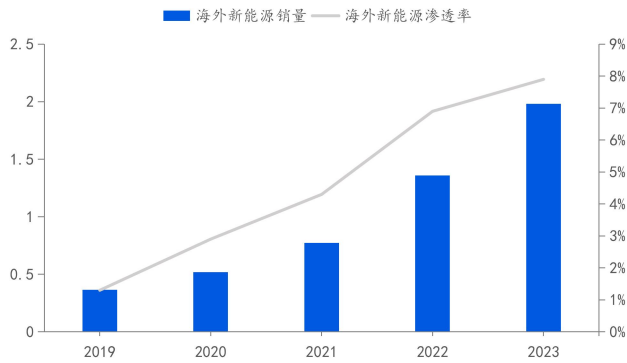


资料来源：Marklines，国海证券研究所

注：假设 2024 和 2025 年海外中大客车销量达到 28/30 万台

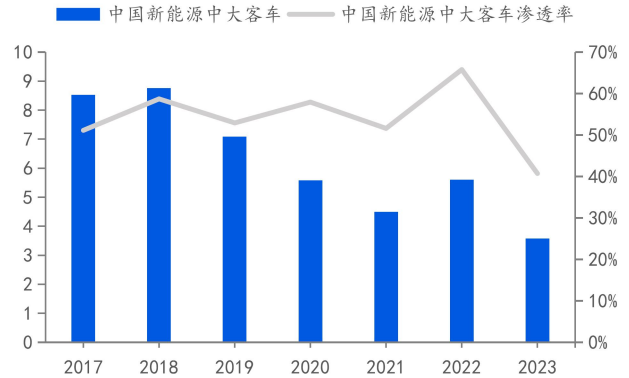
海外客车新能源化起步较晚，渗透率或存在较大提升空间。2019 年之前，海外新能源客车销售规模较小。随着新能源客车销量增长，2023 年海外新能源中大客车销量达到 2 万台，渗透率达到 7.9%。相比较海外市场，中国新能源客车市场发展较快，2017-2022 年新能源渗透率超过 50%。参考国内市场发展情况以及海外节能减排要求，预计海外新能源渗透率或存在较大提升空间。

图 2：海外新能源中大客车销量（万辆）及渗透率



资料来源：Marklines，国海证券研究所

图 3：中国新能源中大客车销量（万辆）及渗透率




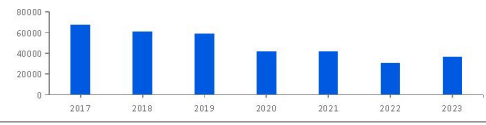

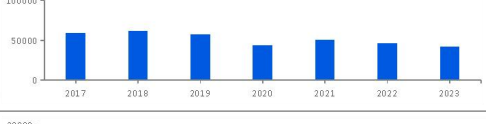

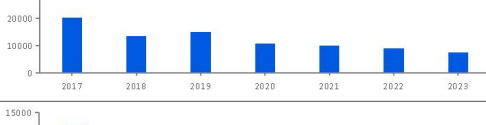

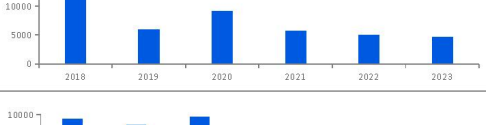

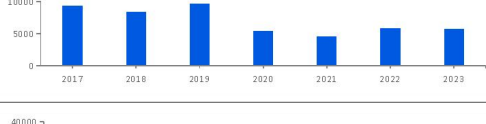

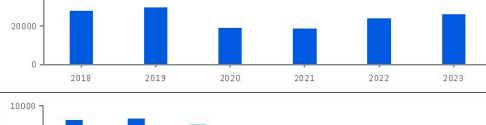

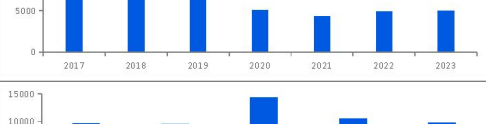



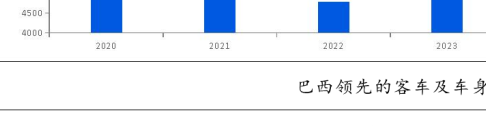
资料来源：中国客车信息网，国海证券研究所

1.2、竞争格局：中系欧系为主要参与者，宇通、金龙、戴姆勒、依维柯市场份额领先

目前客车市场上的主要参与者分为中系、欧系以及其他客车品牌。

- 1) 中系品牌：**目前宇通、金龙、中通、比亚迪等品牌是中国较为领先的客车企业，以上中系客车品牌除中国市场外，也覆盖全球多个地区。
- 2) 欧系品牌：**沃尔沃、戴姆勒、斯堪尼亚、依维柯、曼恩是欧洲重要且历史悠久的客车制造商，主要市场分布在欧洲和美洲等地区。
- 3) 其他：**除中系和欧系品牌外，目前客车市场参与度较高的还有日韩、印度、巴西等国家的客车制造企业。其中日韩品牌包括五十铃、日野、三菱、大宇等品牌，印度的塔塔客车主要市场以印度为主，马可波罗为巴西领先的客车车身制造企业。

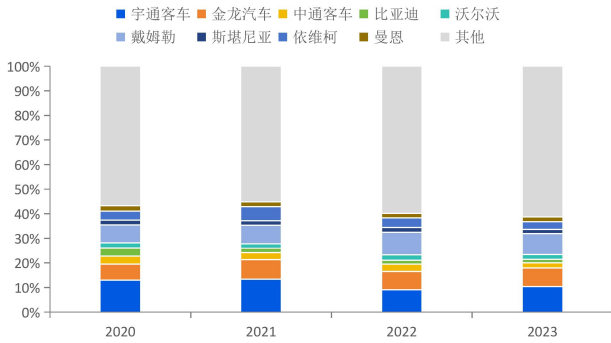
图 4：客车市场主要参与者

	客车品牌	国家	2017-2023年客车销量(辆)	公司情况
中系	宇通客车 	中国		全球主流客车制造企业，截至2023年已覆盖美洲、非洲、亚太、独联体、中东、欧洲等六大区域。
	金龙汽车 	中国		公司主营客车产品的生产和销售，拥有金龙联合公司、金龙旅行车公司、苏州金龙公司、金龙车身公司等主要子公司，截至2023年，除在国内销售，还销往全球 170 多个国家和地区。
	中通客车 	中国		公司专注生产销售客车五十余年，截至2023年，客车产品覆盖全国所有省市及海外 100 多个国家和地区。
	比亚迪 	中国		自2010年投入市场以来，比亚迪商用车产品已大规模应用于国内众多城市和全球50多个国家和地区、超过300个城市，实现全球六大洲布局。
欧系	沃尔沃 	瑞典		1927年在瑞典成立，1928年开始沃尔沃第一台巴士亮相，1968年，沃尔沃客车部门作为一家独立公司成立。90年代开始全球扩张。截至2023年，主要市场分布在北美（收入占比41%）和欧洲（收入占比31%）。
	戴姆勒 	德国		始于1895年，目前供应客车整车和底盘，EU30、巴西、墨西哥、阿根廷为其主要市场。目前在欧洲、北美、南美都有制造基地。
	斯堪尼亚 	瑞典		截至2023年，主要市场分布在美国（交付量占比43%）和欧洲（交付量占比34%）。
	依维柯 	意大利		是欧洲客运行业的主要制造商之一。
	曼恩 (MAN) 	德国		欧洲领先的客车制造商，电动客车业务发展迅速。
其他	马可波罗	巴西	巴西领先的客车及车身制造商。	
	五十铃	日本	五十铃客车由和日野的合资公司制造。	
	日野	日本	日野客车由和五十铃的合资公司制造。1947年推出日本第一辆巴士，1960S开始称霸日本国内市场，2004年开始向国际市场拓展。	
	三菱	日本	戴姆勒子公司，截至目前，产品遍布170多个国家	
	塔塔	印度	世界第四大巴制造商，主要市场在印度	

资料来源：各公司官网，各公司公告，Sustainable Bus，戴姆勒卡车招股说明书，国海证券研究所

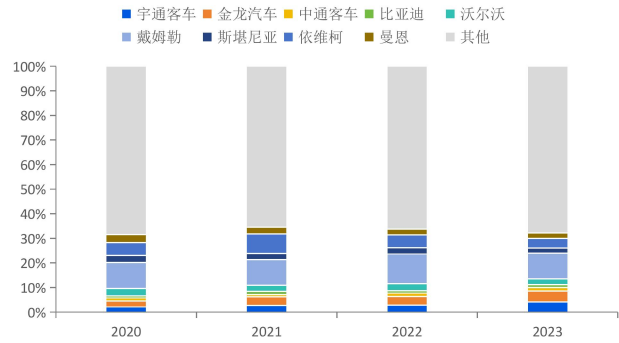
4) 全球客车市场中，宇通、金龙、戴姆勒和依维柯份额领先。2023年，宇通客车在全球中大客车市场中销量领先，市场份额达到 10%，位居第一。戴姆勒旗下客车品牌在海外市场中较为领先，2023年海外市场销量占比约为 10%。除宇通和戴姆勒外，金龙汽车和依维柯市场份额也较为领先。

图 5：2020-2023 年全球客车市场分品牌份额



资料来源：各公司公告，Sustainable Bus，中国客车信息网，国海证券研究所

图 6：2020-2023 年海外客车市场分品牌份额



资料来源：各公司公告，Sustainable Bus，中国客车信息网，国海证券研究所

2、区域特点：拉丁美洲、独联体、中东市场存在较大机会，欧洲市场竞争或更加激烈

2.1、欧洲市场：总量复苏较快，电动化率快速提升

2.1.1、欧洲客车市场总量概览

1) 欧洲客车市场恢复较快，减排目标将带动电动客车渗透率进一步增长

2023 年欧洲客车市场快速恢复，距疫前注册量仍有一定差距。受益于欧洲各地旅游市场的恢复和出行管控的结束，以及多地客车进入更新周期，据 ACEA，2023 年欧洲主要地区的客车市场增长迅速，注册量达到 3.99 万辆，但距离 2019 年常态注册量仍有一定差距。从 2024Q1 数据来看，客车市场依旧延续增长态势，注册量同比增加 26.8%。

欧洲地区减排目标明确，电动客车渗透率呈现增长态势。在全球减排的大背景下，客车行业也逐步强化零排放概念，据 ACEA，2023 年欧洲主要地区的电动客车销量达到 7242 辆，电动渗透率达到 18%，相比 2020 年的 6%，提升了 12pct。

图 7：2014-2024Q1 欧洲主要地区中大型客车注册量（辆）

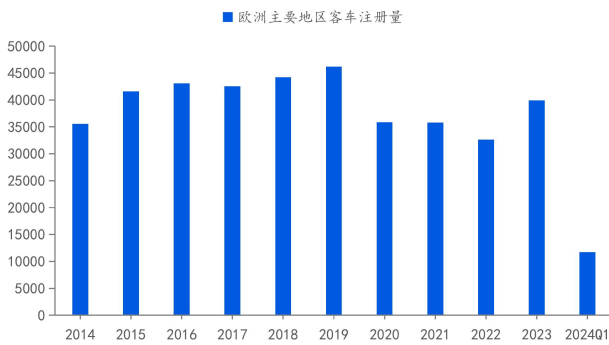
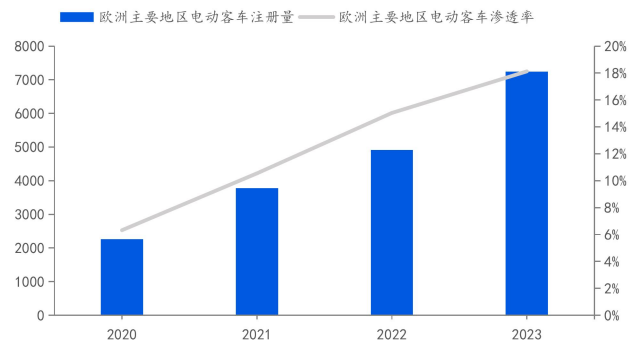


图 8：2020-2023 年欧洲主要地区中大型电动客车注册量（辆）及渗透率（%）



资料来源：ACEA，国海证券研究所

资料来源：ACEA，国海证券研究所

注：欧洲主要地区包括欧盟、冰岛、挪威、瑞士、英国

欧洲主要地区包括欧盟、冰岛、挪威、瑞士、英国

2) 西欧和南欧为欧洲地区主要客车市场

欧洲主要客车市场集中在西欧和南欧。据 ACEA，2023 年，欧盟客车注册量同比+19.4%，达到 3.26 万辆。纵观欧盟市场，法国和德国是第一和第二大客车市场，同比分别增长 4.1%和 12.5%。意大利和西班牙提升幅度更为显著，注册量同比均+56.2%。2024Q1，欧盟新注册量持续增长，同比+23.3%，德国（+20%）、意大利（+18.3%）和西班牙（+7.6%）的注册量仍然处于增长阶段。

图 9：欧盟国家 2023-2024 年 Q1 客车注册量及增长率

地区	国家	2023年客车注册量	2023年增长率	2024Q1 客车注册量	2024Q1 增长率
北欧	丹麦				
	芬兰				
	瑞典				
东欧	爱沙尼亚				
	拉脱维亚				
	立陶宛				388%
南欧	克罗地亚				
	塞浦路斯		403%		335%
	希腊				
	意大利	5119		1577	
	葡萄牙				108%
	罗马尼亚				68%
	斯洛文尼亚				
西欧	西班牙				
	比利时				
	法国	6125		1443	
	德国	5493		1596	
	爱尔兰				
	卢森堡				
中欧	荷兰				
	奥地利				
	捷克				
	匈牙利				
	波兰		122%		
斯洛伐克					

资料来源：ACEA，国海证券研究所

3) 西欧、南欧和北欧电动化进程较快，净零排放目标有望带动电动客车 2023-2030 年保持 18% 年均增长率

西欧、南欧和北欧电动化进程较快。欧洲电动巴士市场在 2023 年经历了显著的注册增长，据 ACEA，欧盟电动公交车注册量达到 0.52 万辆，同比+39.1%。其中西欧仍然是欧洲电动客车销量最高的地区，2023 年德国和法国的电动客车注册量均超过 700 辆。北欧电动客车注册量较高，但增长率较低。而南欧地区在环境问题和政府激励措施的推动下，电气化趋势正在加速发展，2023 年意大利、葡萄牙、西班牙和罗马尼亚的电动客车注册量增长率分别达到 253%/502%/270%/131%。

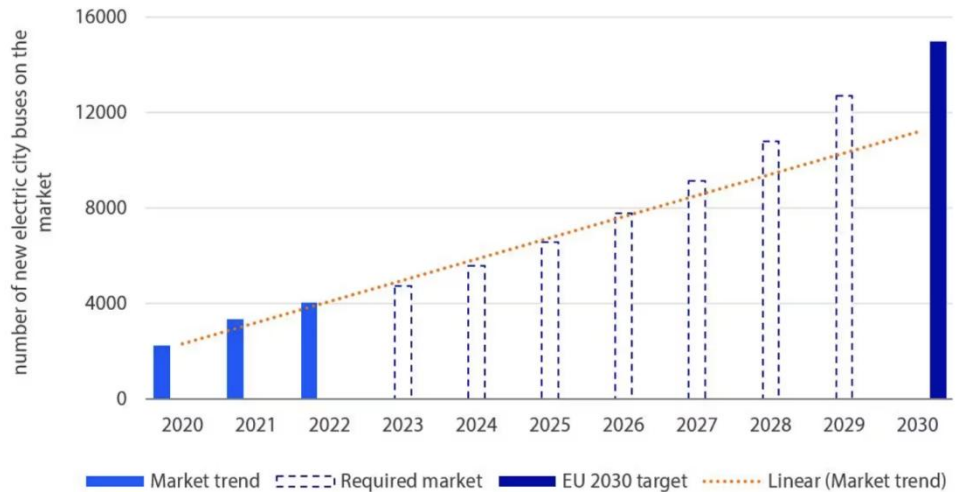
图 10：欧盟国家 2023~2024 年 Q1 电动客车注册量（辆）及增长率（同比）

地区	国家	2023年电动客车注册量	2023年增长率	2024Q1电动客车注册量	2024Q1增长率
北欧	丹麦				
	芬兰				
	瑞典				
东欧	爱沙尼亚				
	拉脱维亚				
	立陶宛				
南欧	克罗地亚				
	塞浦路斯				
	希腊				
	意大利		253%		
	葡萄牙		502%		
	罗马尼亚				
	斯洛文尼亚				
西欧	西班牙				
	比利时				
	法国	743		132	
	德国	835		175	
	爱尔兰				771%
	卢森堡				
中欧	荷兰				3300%
	奥地利				
	捷克				
	匈牙利				
	波兰				
	斯洛伐克		1000%		

资料来源：ACEA，国海证券研究所

净零排放目标有望带动电动客车 2023-2030 年保持 18% 的年均增长率。2020~2022 年，欧盟电动客车市场年均增长率达到 34%。据 RaboBank，为实现到 2030 年达到 100% 净零排放的城市公交车目标，2023~2030 年电动城市公交车市场需要保持 18% 的年均增长率。

图 11：欧盟 2030 年城市公交车市场目标与 2020-2022 年市场趋势

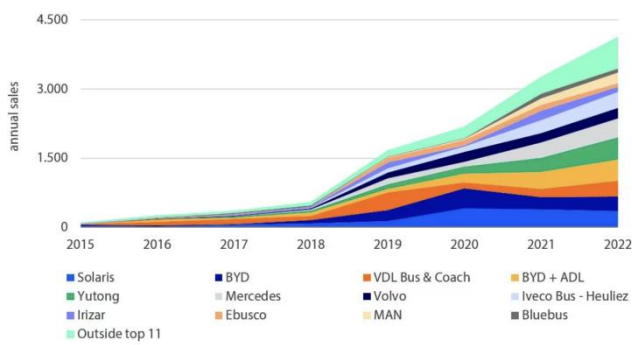


资料来源：RaboBank

4) 欧洲电动客车市场中，欧系品牌和中国品牌的份额竞争激烈

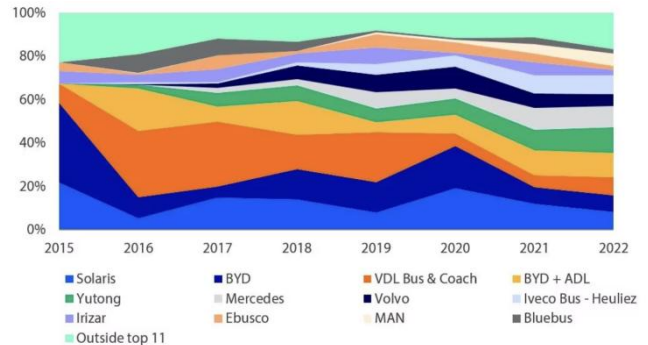
早期比亚迪、Solaris 和 VDL 在欧洲电动客车市场中占据主导地位，据 RaboBank，到 2015 年，以上三品牌合计供应了欧盟电动客车市场 60% 以上份额。2018 年后，由于戴姆勒、沃尔沃和依维柯等传统商用车品牌进入电动领域，欧洲的电动客车市场竞争更加激烈。

图 12：2015-2022 年各客车品牌在欧洲的电动城市客车的销量



资料来源：RaboBank

图 13：2015-2022 年各客车品牌在欧洲的电动城市客车的市场份额



资料来源：RaboBank

2023 年中国电动客车品牌市占率依然领先，欧系 MAN、Solaris 提升较快。据 Sustainable Bus，2023 年中系客车品牌宇通、比亚迪、比亚迪-ADL 以及中通客车在欧洲主要地区电动客车的市场份额达到 24%，仍然占据领先地位。欧系品牌中，MAN、Solaris、Wrightbus、沃尔沃在内的欧系品牌在欧洲地区的电动客车注册量显著上升。

图 14：2020-2023 年欧洲主要地区电动客车分品牌注册量（辆）

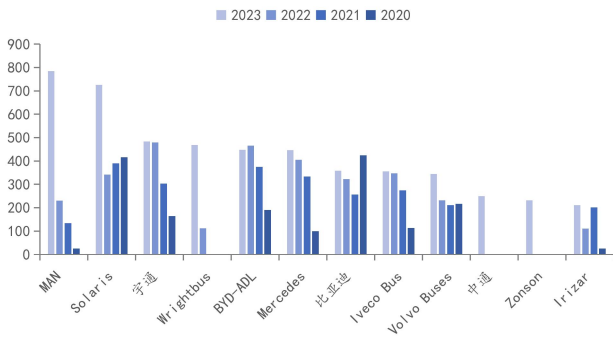
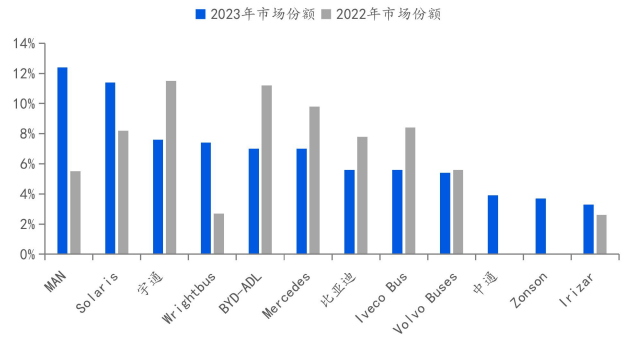


图 15：2022-2023 年欧洲主要地区电动客车注册量分品牌占比



资料来源：Sustainable Bus，国海证券研究所

注：此处欧洲主要地区包括欧盟、冰岛、挪威、瑞士

资料来源：Sustainable Bus，国海证券研究所

注：此处欧洲主要地区包括欧盟、冰岛、挪威、瑞士

MAN 凭借 Lion's City E 成为欧洲五国电动巴士销量第一。据 Sustainable Bus，2023 年，MAN 品牌凭借 Lion City E 的出色表现，在欧洲（EU27+3）注册了 780 辆电动客车，市场份额达到 13.3%，成为德国、瑞典、比利时、奥地利和斯洛文尼亚排名第一的电动巴士品牌。

图 16：Lion's City E 和宇威 E12Pro、宇通 U12 配置比较

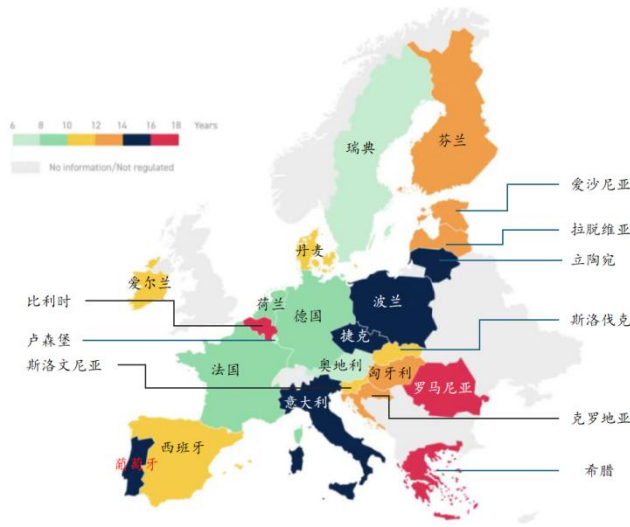
	LION'S CITY E 10/12/18	宇威E12 Pro	宇通U12
长度	10575/12000/18100	12000	12170
座位	67/85/120	61	75
功率(kW)	240/270/540	240	150
电池类型	NMC	CATL	CATL
最大电池容量(kWh)	400/480/640	422	422
续航里程(KM)	350	625/685	432

资料来源：Sustainable Bus，MAN 官网，宇通客车官网，国海证券研究所

5) 欧盟客车平均使用年限超过 12 年，多个国家或迎来更新换代周期

东欧和南欧地区客车更新换代需求较大，我国客车品牌有望抓住更新换代机会。据 FuelsEurop 统计，截至 2023 年，欧盟的客车平均使用年限达到 12.8 年，只有六个国家使用期限不到 10 年，主要分布在西欧地区。南欧和东欧地区的客车平均使用年限较长，其中希腊地区达到 19 年，是欧洲地区使用年限最长的国家，此前我国客车品牌宇通客车已拿下希腊 250 辆电动公交车订单，首批 46 辆已在雅典和塞萨洛尼基交付。因此我们认为，未来随着多个欧洲国家客车更新周期的到来，我国客车品牌有望凭借高性价比拿下更多订单。

图 17：欧盟国家客车平均使用年限

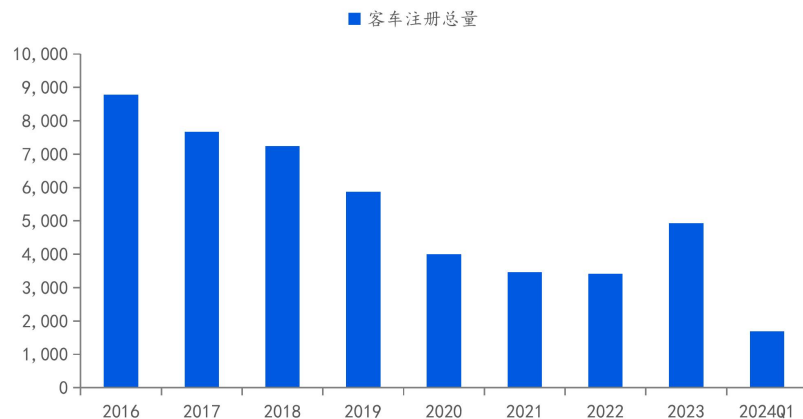


资料来源：FuelsEurope，国海证券研究所

2.1.2、英国客车恢复速度较慢，市场格局发生变化

英国客车注册量 2023 年开始回升向上，尚未恢复至 2020 年之前水平。2017~2019 年，受地方政府预算削减和当地清洁空气计划的不确定性的影响，英国客车需求持续下降，注册量由 2016 年的 0.88 万辆下滑至 2019 年的 0.59 万辆，2020 年后受疫情影响进一步遇冷，直至 2023 年恢复到 0.49 万辆，但尚未达到疫情前水平。2024 年，由于旅游和出行管控减少带来的乘客人数增加，英国客车运营商增加了对车队的投资，Q1 客车新注册量提升至 1690 辆，同比 +75%，其中中大型客车注册量达 839 辆，同比 +45%。

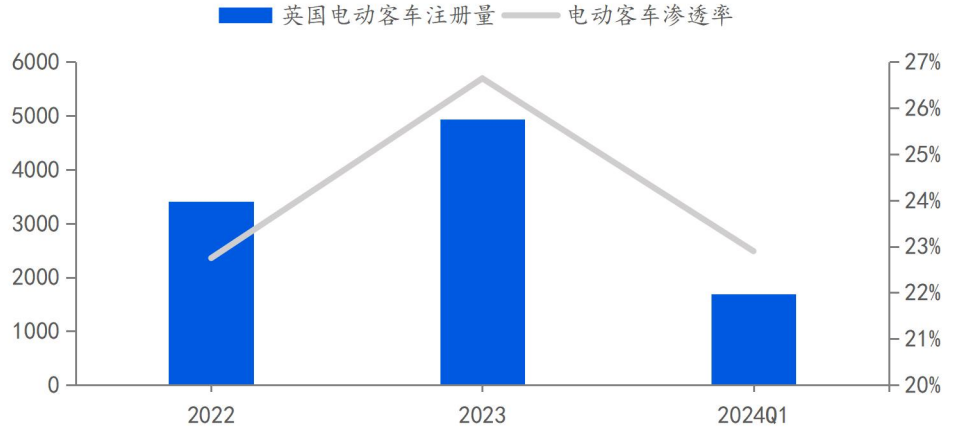
图 18：2017-2024 年 Q1 英国新客车注册量（辆）



资料来源：SMMT，国海证券研究所

客车电动化对英国实现零排放目标至关重要，电动客车渗透率同比提升。由于英国有净零排放目标需求，英国政府持续推动零排放客车的使用，并通过 ZEBRA 基金提供资金支持。2023 年，英国电动客车注册量超过 1300 辆，电动客车渗透率为 26.6%。

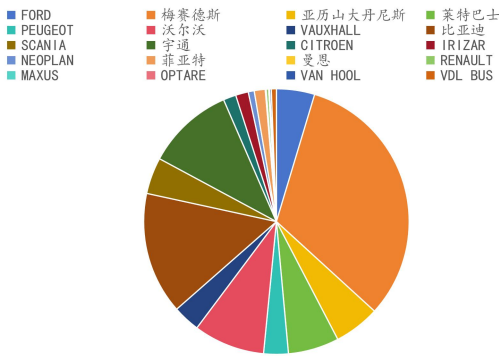
图 19：2022-2024 年 Q1 英国电动客车注册量（辆）及渗透率



资料来源：ACEA, SMMT, 国海证券研究所

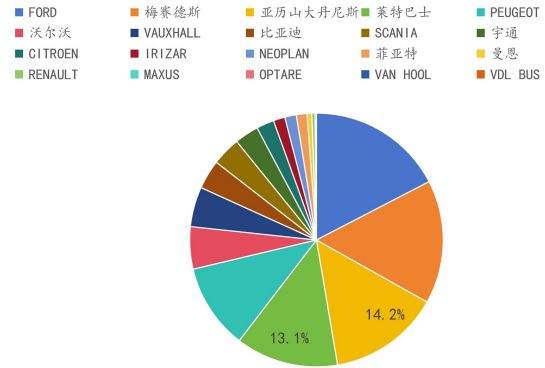
英国客车市场行业格局发生变化，欧洲本土品牌市场份额提升。据 SMMT，2024Q1，梅赛德斯、沃尔沃、比亚迪、斯堪尼亚和宇通在英国客车市场份额下降，而欧洲本土品牌亚历山大丹尼斯和莱特巴士近来斩获多个电动巴士订单，在英国客车市场份额提升至 14.2% 和 13.1%。

图 20：2023 年 Q1 英国分品牌客车份额



资料来源：SMMT, 国海证券研究所

图 21：2024 年 Q1 英国分品牌客车份额

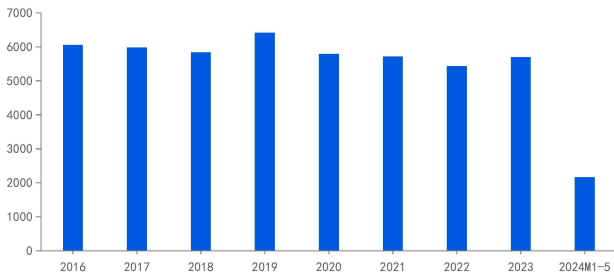


资料来源：SMMT, 国海证券研究所

2.1.3、法国和德国市场较为稳定，戴姆勒、依维柯和曼恩份额较高

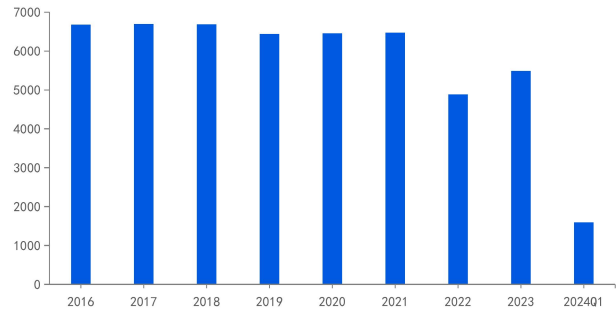
法国和德国的客车需求较为稳定。2023 年法国和德国的客车注册量达到近 0.57 和 0.55 万辆，近年来，法国和德国的客车注册量较为稳定，保持在 5000~7000 辆左右。

图 22：2016-2024 年 5 月法国新客车注册量（辆）



资料来源：CCFA，国海证券研究所

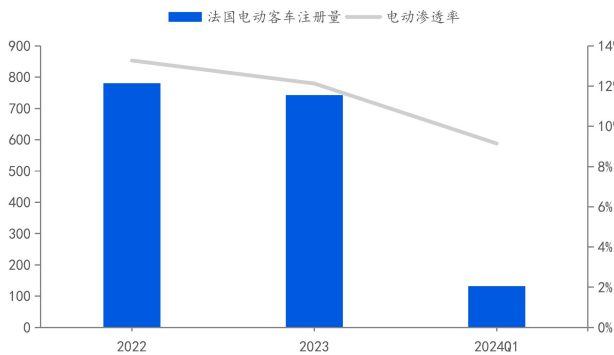
图 23：2016-2024 年 Q1 德国客车注册量（辆）



资料来源：ACEA，国海证券研究所

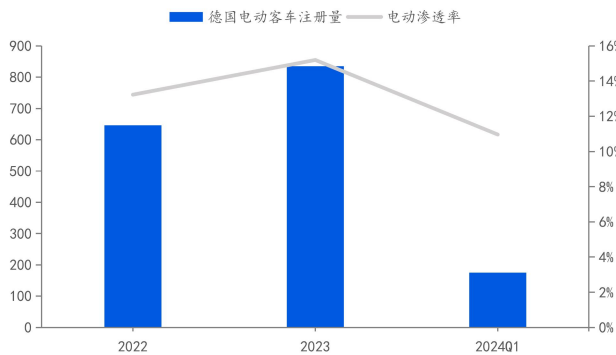
法国和德国电动客车市场处于欧洲地区领先地位，渗透率超过 10%。2023 年，法国和德国电动客车注册量分别超过 700 和 800 辆，渗透率达到 12.1%和 15.2%，为欧洲地区除英国外的前两大电动客车市场。我们认为，短期内法国和德国的电动客车渗透率会受到季节性因素、大订单以及补贴政策的影响，但在欧洲减排目标的背景下，中长期来看，电动客车渗透率将进一步提升。

图 24：2022-2024 年 Q1 法国电动客车注册量（辆）及渗透率



资料来源：ACEA，国海证券研究所

图 25：2022-2024 年 Q1 德国电动客车注册量（辆）及渗透率

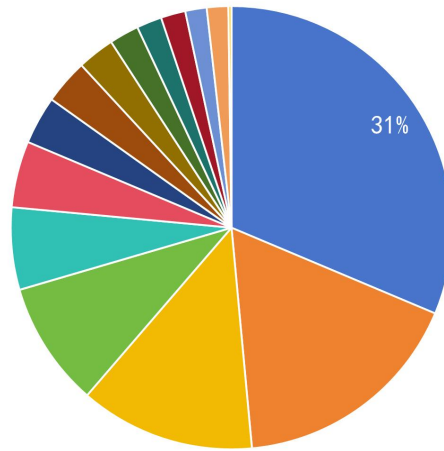


资料来源：ACEA，国海证券研究所

梅赛德斯、依维柯和曼恩在法国和德国客车市场处于领先地位。在法国客车市场中，依维柯、戴姆勒、曼恩以及 AUTRES 品牌的市场份额较高，其中依维柯 2024 年 Q1 市场占有率超过 30%。目前中国客车企业出口至法国的客车数量较少。戴姆勒和曼恩作为德国客车品牌，在德国客车市场中市场占有率领先于其他品牌，此外依维柯在德国客车市场也较为领先。我们认为，目前欧系品牌在法国和德国占据较大优势，中国客车品牌提升当地市场份额难度较大。

图 26：2024 年 Q1 法国客车分品牌市场份额

依维柯 梅赛德斯 AUTRES 曼恩 HEULIEZ IRIZAR OTOKAR TEMSA
 斯堪尼亚 BLUEBUS VOLVO 五十铃 SETRA VAN HOOL VDL BUS

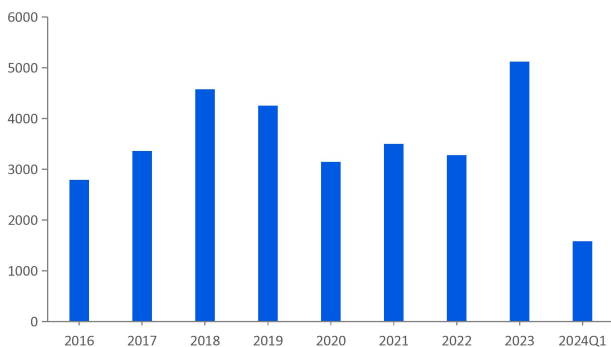


资料来源：CCFA，国海证券研究所

2.1.4、意大利和西班牙客车市场恢复超过疫前水平

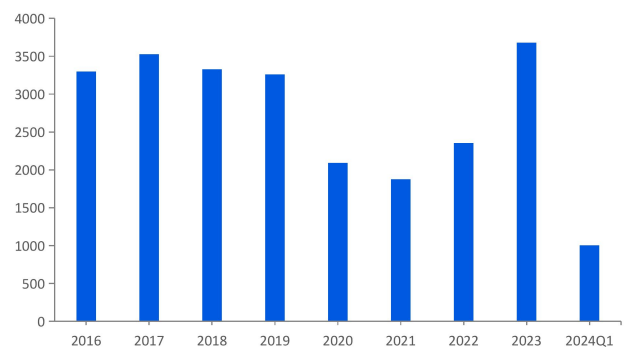
2023 年，意大利和西班牙客车市场恢复，超过 2020 年前水平，注册量达到 0.51 和 0.37 万辆，我们认为主要原因包括：1) 意大利和西班牙的客车平均使用年限较长，迎来淘汰更新周期。2) 疫情期间客车缺乏更新，再加上旅游业的大规模复苏，导致车辆短缺。3) 意大利和西班牙作为 NEGU（“下一代欧盟”复苏基金）受益最大的两个欧盟国家，有更多的财政拨款用以支持客车车队更新。

图 27：2016-2024 年 Q1 意大利新客车注册量（辆）



资料来源：ACEA，国海证券研究所

图 28：2016-2024 年 Q1 西班牙新客车注册量（辆）



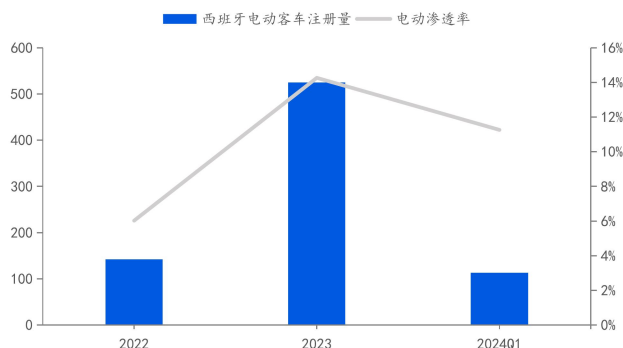
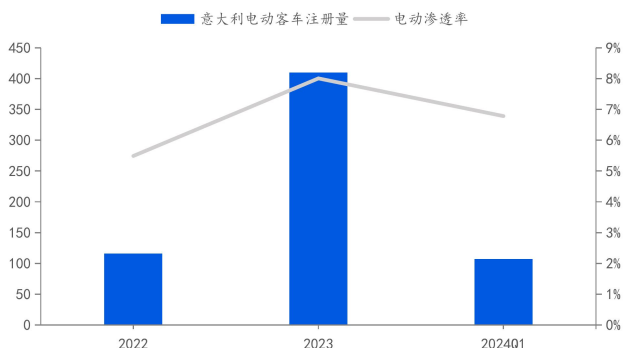
资料来源：ACEA，国海证券研究所

意大利和西班牙的电动客车渗透率都实现了较大提升。据 ACEA，2023 年意大利和西班牙的电动客车市场蓬勃发展，电动客车登记量分别达到 410 和 525 辆，

同比增长 253%和 270%，电动客车渗透率分别提升至 8%和 14%，我们认为在环保问题和政府激励措施的推动下，南欧的客车电气化发展将呈向好态势。

图 29：2022-2024 年 Q1 意大利电动客车注册量（辆）及渗透率

图 30：2022-2024 年 Q1 西班牙电动客车注册量（辆）及渗透率



资料来源：ACEA，国海证券研究所

资料来源：ACEA，国海证券研究所

依维柯在意大利客车市场占据领先地位。据 ANFIA 数据，2023 年意大利客车市场主要由依维柯、梅赛德斯奔驰、曼恩和斯堪尼亚占据主导地位，其中依维柯市场份额达到 55%，戴姆勒（梅赛德斯+SETRA）为 24.3%；中国品牌比亚迪占比 1.9%，且全为电动公交车，占当年意大利电动公交车总注册量的 24%。

梅赛德斯奔驰位居西班牙客车市场榜首。据 autobuses&autocares 数据，2024 年 1-4 月，梅赛德斯奔驰客车在西班牙注册量为 317 辆，市场份额达到 24.38%，中国品牌金龙和比亚迪的市场份额分别达到 2.2%和 1.7%。

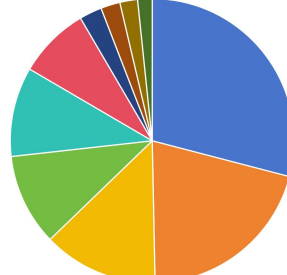
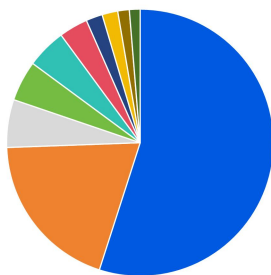
我们认为，虽然以意大利和西班牙为代表的南欧客车市场目前主要由依维柯、梅赛德斯奔驰、曼恩、斯堪尼亚等欧洲品牌占据主导，但不乏中国客车品牌的身影，因此中国客车品牌有望通过当地的电动化进程中，凭借更具优势的电动客车技术，扩大在当地市场份额。

图 31：2023 年意大利新客车分品牌注册情况

图 32：2024 年 1-4 月西班牙新客车分品牌注册情况

■ 依维柯 ■ 梅赛德斯 ■ 曼恩 ■ 斯堪尼亚 ■ SETRA
■ SOLARIS ■ OTOKAR ■ 比亚迪 ■ 五十铃 ■ 菲亚特

■ 梅赛德斯 ■ 曼恩 ■ 斯堪尼亚 ■ 依维柯 ■ 沃尔沃
■ Tamsa ■ 金龙 ■ 五十铃 ■ 比亚迪 ■ Setra



资料来源：ANFIA，国海证券研究所

资料来源：autobuses&autocares，国海证券研究所

2.2、南美市场：电动化正当时，多个中国品牌已进入

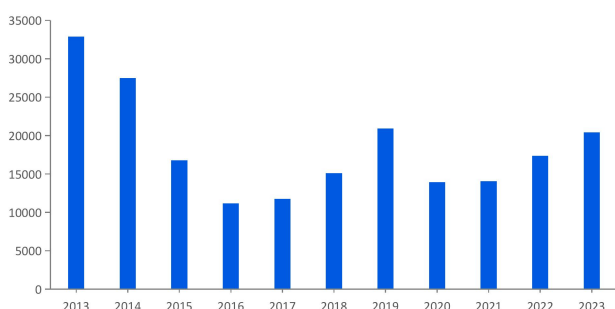
2.2.1、巴西客车产能充足，进口比例较低

巴西客车需求恢复接近疫情前水平，当地客车产能充足。据 ANFAVEA，2023 年，巴西客车市场快速恢复，客车注册量达到 2.04 万辆，同比+17.7%，接近 2019 年水平。此外，巴西是南美重要的客车生产基地，当地客车市场主要由当地车身制造商主导。

巴西客车市场电动化率存在较大提升空间。据 ANFAVEA，2023 年，巴西电动客车注册量仅为 86 辆，电动客车渗透率仅有 0.42%，存在较大提升空间。

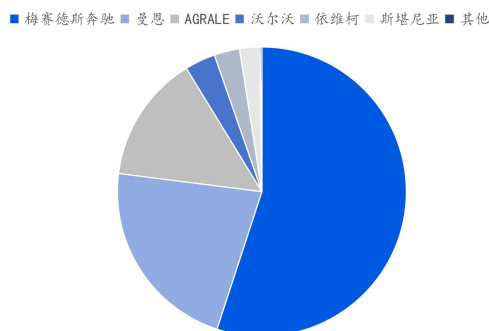
欧系品牌主导巴西客车市场，进口比例较低。目前巴西所销售客车多为当地车身制造商生产的欧系品牌，进口比例较小，进口客车来自德国、瑞典和中国。目前梅赛德斯奔驰、曼恩和 AGRALE 在巴西客车市场中份额较高，其中梅赛德斯奔驰份额超过一半。

图 33：2013-2023 年巴西新客车注册量（辆）



资料来源：ANFAVEA，国海证券研究所

图 34：2023 年巴西客车市场竞争格局

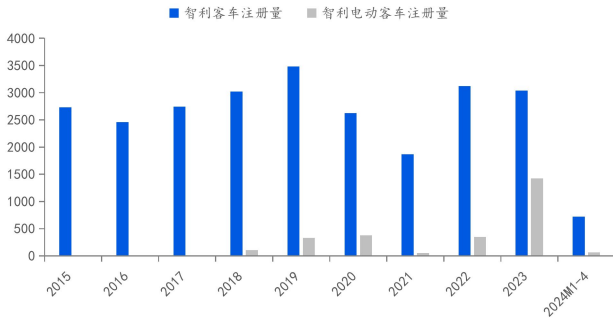


资料来源：ANFAVEA，国海证券研究所

2.2.2、智利和哥伦比亚是南美地区客车电动化进程较快的国家

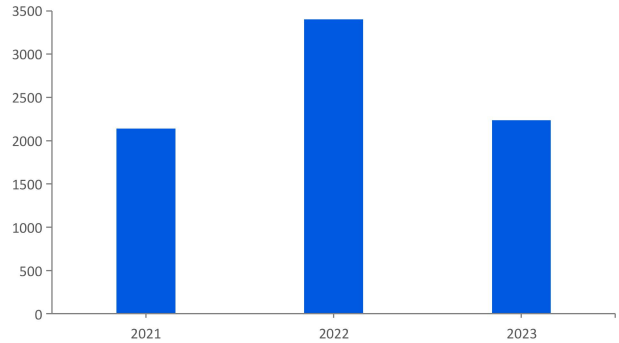
智利和哥伦比亚客车市场容量约为 2000~3500 辆。2022 年客车市场都处于恢复阶段，2023 年，因受当地宏观经济放缓影响，智利和哥伦比亚的客车注册量同比皆下滑。

图 35：2015-2024 年 4 月智利新客车注册量（辆）



资料来源：ANAC，国海证券研究所

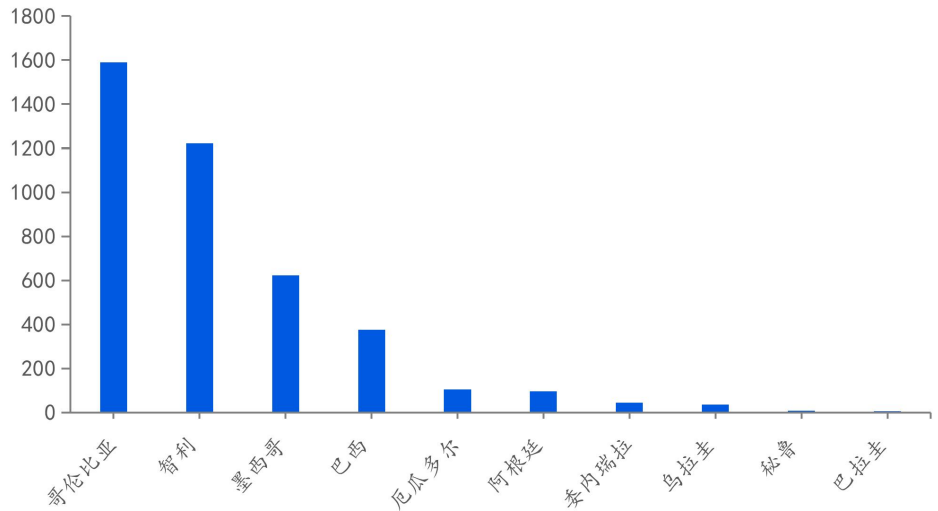
图 36：2021~2023 年哥伦比亚客车市场注册量(辆)



资料来源：BOLETÍN，国海证券研究所

哥伦比亚和智利电动客车市场较为发达。据 Statista，截至 2023 年 7 月，哥伦比亚和智利的电动客车保有量分别达到 0.16 和 0.12 万辆，领先拉丁美洲其他地区。据 ANAC，2023 年全年，智利电动客车注册量超过 1400 辆，电动渗透率达到 47%，智利电动客车市场较为发达主要受益于当地政策支持，2017 年，智利推出了国家电动汽车战略，当地政府以延长车队电动比例更高的公司的运营年限的形式来支持当地电动公交车项目发展。我们认为，在当地政策的支持下，智利和哥伦比亚电动客车渗透率有望进一步提升。此外，拉丁美洲其他地区电动客车保有量处于较低水平，电动客车渗透率提升存在较大空间。

图 37：截至 2023 年 7 月部分拉美国家电动客车保有量（辆）

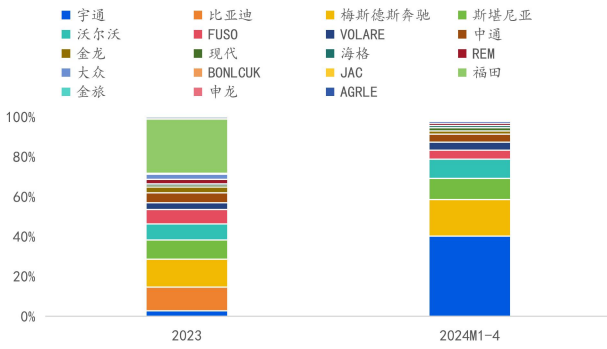


资料来源：Statista，国海证券研究所

中国品牌在智利和哥伦比亚的电动客车市场具有较大影响力。据 ANAC，2024 年 1-4 月，宇通客车在智利的客车市场份额相较于 2023 年年末提升显著，达到

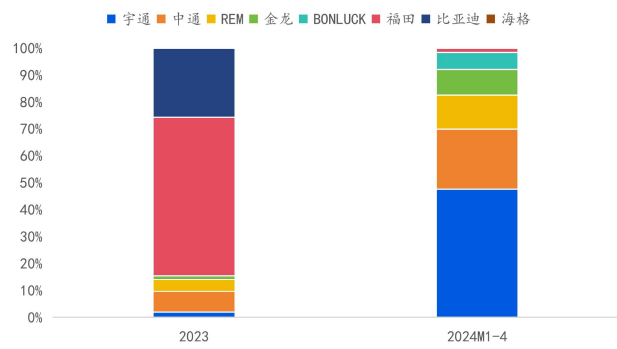
40%，梅赛德斯奔驰、沃尔沃也处于领先地位。据 BOLETÍN，电动细分领域中，2024 年 1-4 月，宇通、中通、金龙、福田的市场份额分别达到 47.6%、22.2%、9.5%、1.6%，主导智利电动客车市场。在哥伦比亚电动客车市场中，比亚迪、申沃、宇通和中通是当地影响力较大的品牌。

图 38：2023 年和 2024 年 1-4 月智利客车市场竞争格局



资料来源：ANAC，国海证券研究所

图 39：2023 年和 2024 年 1-4 月智利电动客车市场竞争格局

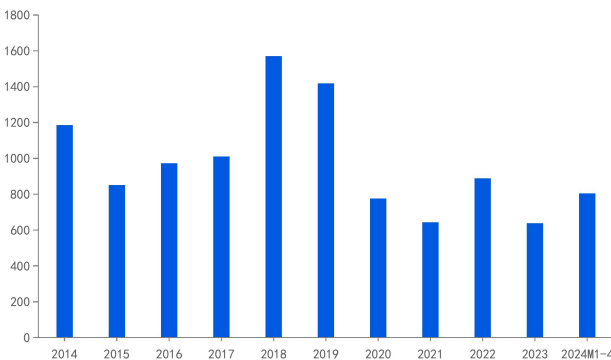


资料来源：BOLETÍN，国海证券研究所

2.2.3、秘鲁客车市场快速增长，多个中国品牌已进入

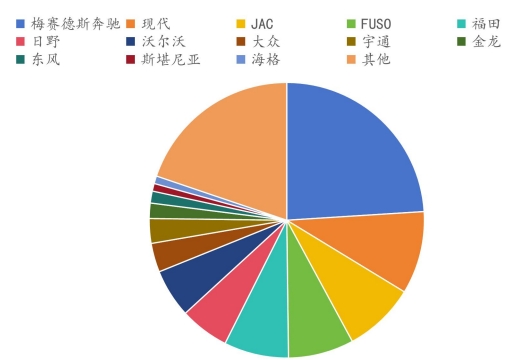
秘鲁客车销量快速增长，多个中国品牌已进入。据 AAP，2024 年 1-4 月，秘鲁客车市场快速增长，注册量达到 805 辆，同比+26%。目前秘鲁电动客车市场规模较小，截至 2023 年 7 月，电动客车保有量仅有 4 辆，电动客车渗透率提升空间较大。分品牌来看，梅赛德斯奔驰、现代、JAC、FUSO 在当地市场中占据主导地位，宇通、金龙、东风等中国品牌已进入秘鲁市场，2024 年 1-4 月市场份额分别为 2.9%、1.8%、1.4%，存在较大潜在提升空间。

图 40：2014-2024 年 4 月秘鲁新客车注册量（辆）



资料来源：AAP，国海证券研究所

图 41：2024 年 1-4 月秘鲁客车市场竞争格局



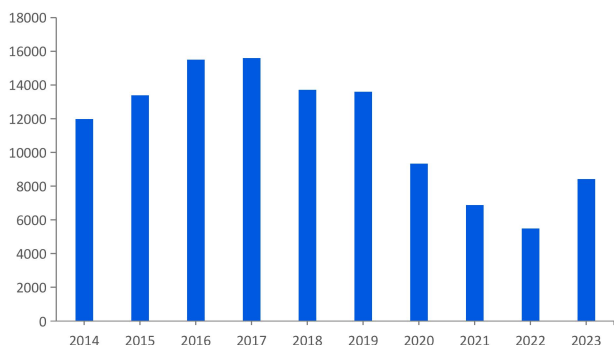
资料来源：AAP，国海证券研究所

2.3、亚太市场：东南亚市场为主要突破口

2.3.1、日韩：客车市场总量较为稳定，参与者以本土品牌为主

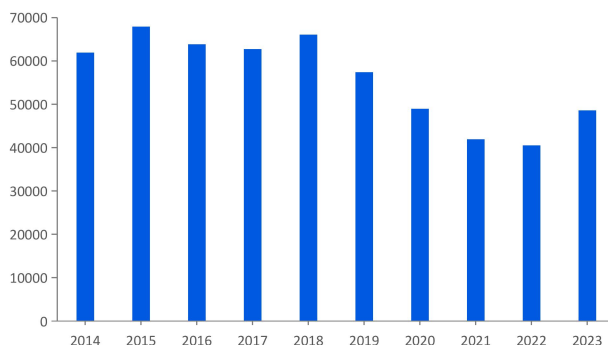
日本和韩国的客车市场都于 2023 年开始恢复，但均未恢复到疫情前销量水平。据 Marklines, 2023 年，韩国和日本客车销量分别为 4.9 和 0.8 万辆，同比+20% 和 53%，但均未恢复到疫情前销量水平。我们认为，如果日本和韩国的客车需求逐步恢复至疫情前水平，相比 2023 年，约分别存在 40% 以上和 20%~40% 的可提升空间。

图 42：2014-2023 年日本客车销量（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所

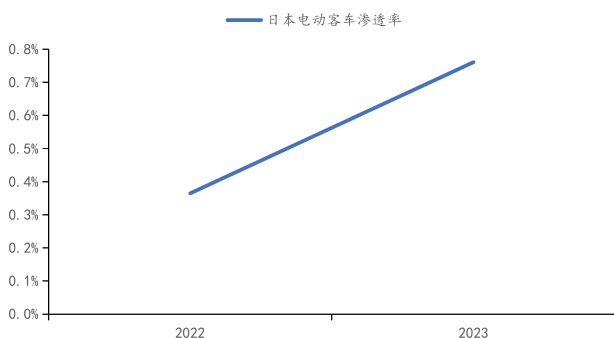
图 43：2014-2023 年韩国客车销量（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所

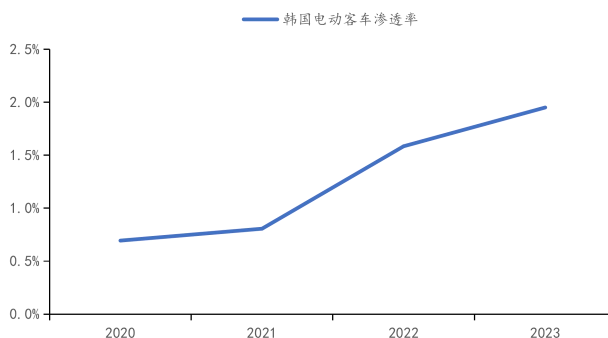
日韩纯电客车渗透率较低，电动客车市场参与者较少。目前日本和韩国的电动客车市场并不发达，据 Marklines, 2023 年日本和韩国的电动客车渗透率为 0.8% 和 2.0%，并且分别仅有比亚迪和现代提供电动客车，纯电客车供应商较少。

图 44：2022-2023 年日本电动客车渗透率



资料来源：Marklines，国海证券研究所

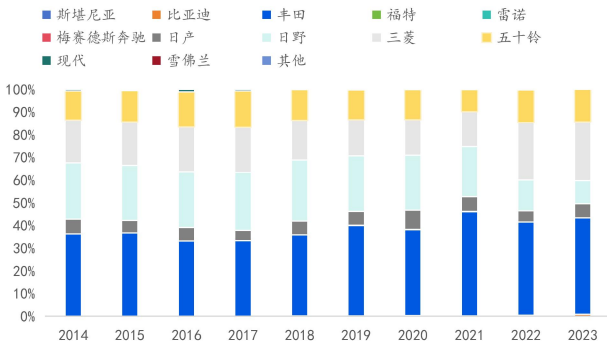
图 45：2020-2023 年韩国电动客车渗透率



资料来源：国海证券研究所

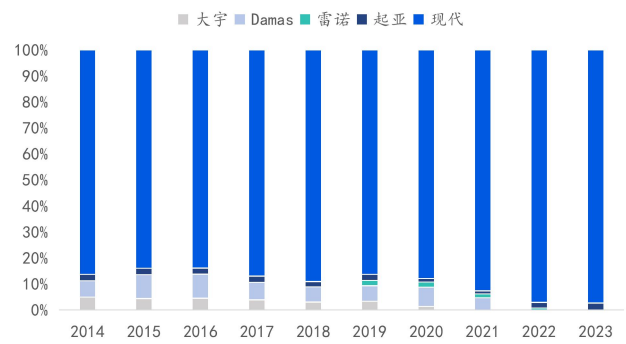
日韩市场以本土品牌为主，外国品牌难以进入。目前日本客车市场主要由丰田、三菱、日野、五十铃和日产组成，其他外国客车品牌虽有进入，但销量占比极低。据 Marklines, 韩国客车市场由现代主导，2023 年市场占有率达到 97%。我们认为，日韩两国的客车市场较为封闭，进入壁垒较高。

图 46：2014-2023 年日本客车市场分品牌份额



资料来源：Marklines，国海证券研究所

图 47：2014-2023 年韩国客车市场分品牌份额



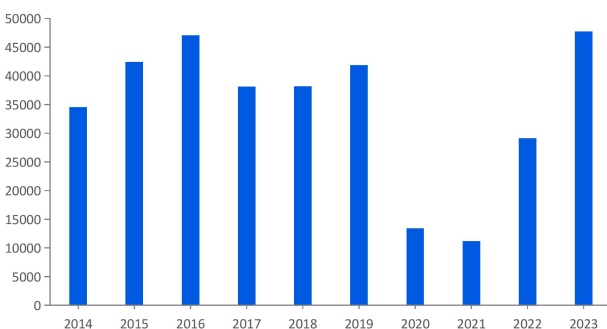
资料来源：Marklines，国海证券研究所

2.3.2、印度：电动客车市场具有较大发展潜力

印度因人口众多，对公共交通的需求较大，2022 年开始，印度客车销量开始恢复，2023 年已回升至疫情前水平，销量达到近 4.8 万辆。

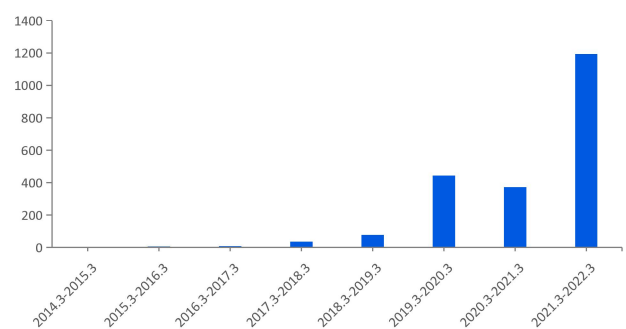
政策支持将推动印度电动客车市场快速发展。据 C40 CITIES，目前印度政府机构 CESL 正在推广国家电动公交车计划(NEBP)，目标是到 2030 年在全国范围内推出 5 万辆电动公交车，而截至 2022 年 3 月，印度电动客车注册量仅有 0.2 万辆，经我们测算，预计 2023~2030 年电动客车销量年均增长率有望接近 50%，印度电动客车市场在中长期内具有较大发展潜力。

图 48：2014-2023 年印度客车销量（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所

图 49：2014 年 3 月-2022 年 3 月印度电动客车注册量（辆）

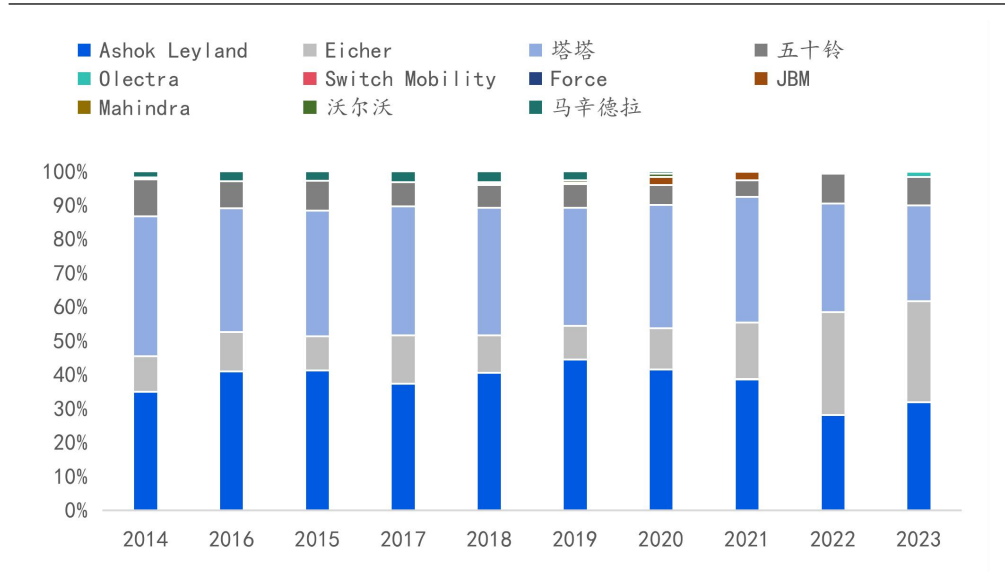


资料来源：C40 CITIES，国海证券研究所

印度客车市场主要由本土品牌构成，电动客车由 Olectra 和比亚迪合作生产。据 Marklines，2023 年印度品牌 Ashok Leyland、Eicher 和塔塔汽车合计市场份额达到 90%，此外日本品牌五十铃市场份额达到 8.5%。电动客车领域，主要被 Olectra bus 和比亚迪在印度当地合作生产的电动客车占据。我们认为，目前印

度的电动客车市场规模较小，在 NEBP 的支持下具有较大潜力，电动技术较为领先的中国客车品牌有一定机会通过本土化生产的形式提高在当地的市场份额。

图 50：2014-2023 年印度客车市场份额

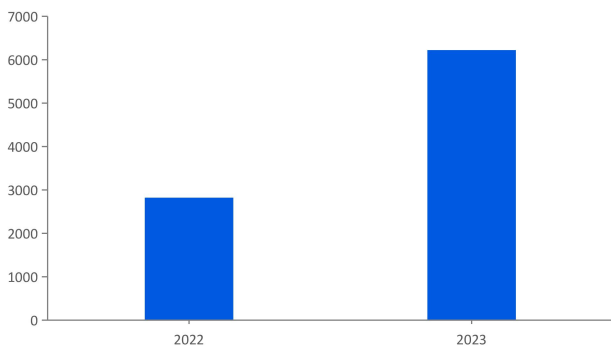


资料来源：Marklines，国海证券研究所

2.3.3、东南亚：以欧系和日韩品牌为主，电动客车渗透率较低

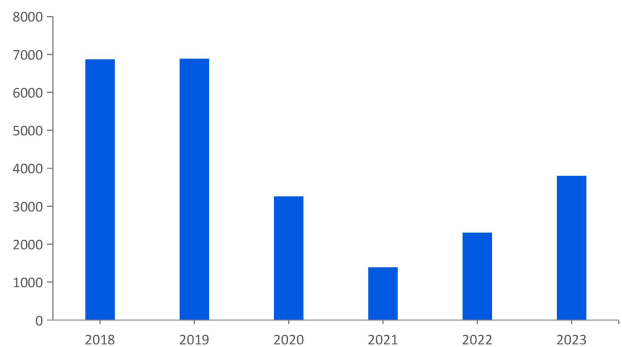
据 Marklines，2023 年，印度尼西亚、泰国、马来西亚和越南的客车销量分别为 0.6/0.4/0.02/0.2 万辆。目前泰国、越南、马来西亚客车市场尚未恢复至疫情前水平，我们认为随着东南亚旅游市场的恢复和经济复苏，客车市场有望逐步恢复向上。

图 51：印度尼西亚 2022-2023 年客车销量 (辆)



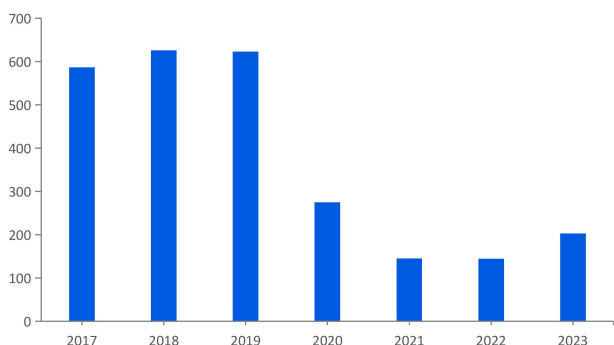
资料来源：Marklines，国海证券研究所

图 52：泰国 2018-2023 年客车销量 (辆)



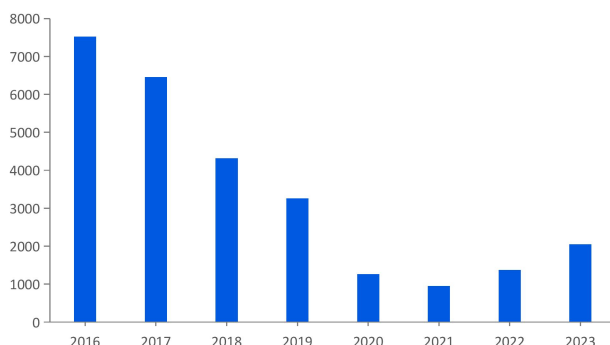
资料来源：Marklines，国海证券研究所

图 53: 马来西亚 2017-2023 年客车销量 (辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

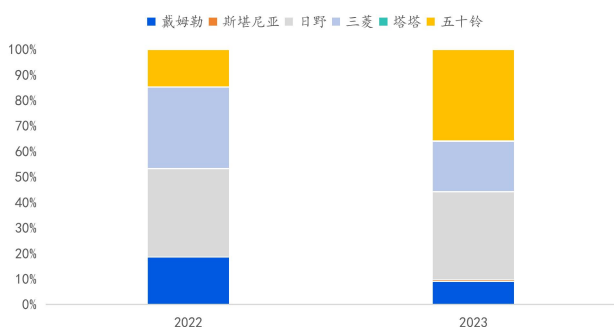
图 54: 越南 2016-2023 年客车销量 (辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

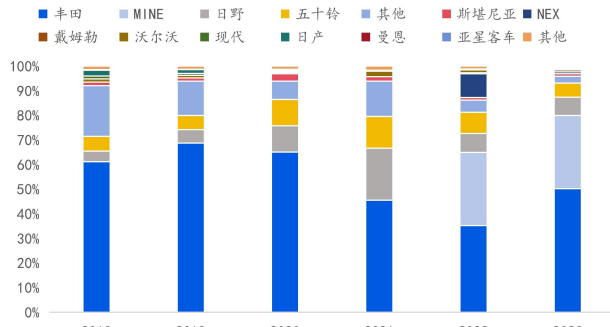
东南亚客车市场主要以欧系和日韩品牌为主, 中国品牌市场参与度较低。以印度尼西亚市场为例, 当地市场主要由 New Armada、Laksana、Adi Putro、Tentrem 等车身制造商主导, 没有整车供应, 他们基于斯堪尼亚、戴姆勒、日野等品牌的底盘打造客车车身进行售卖。

图 55: 印度尼西亚 2022-2023 年客车市场不同品牌市场份额



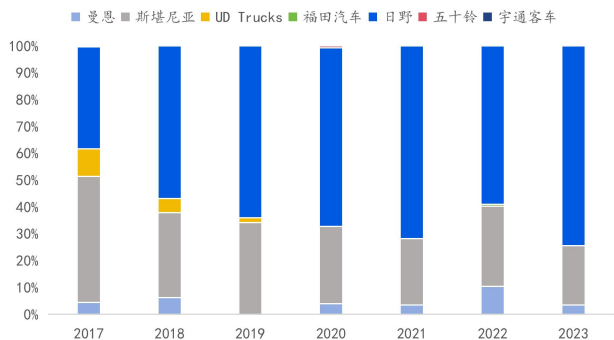
资料来源: Marklines, 国海证券研究所

图 56: 泰国 2018-2023 年客车市场不同品牌市场份额



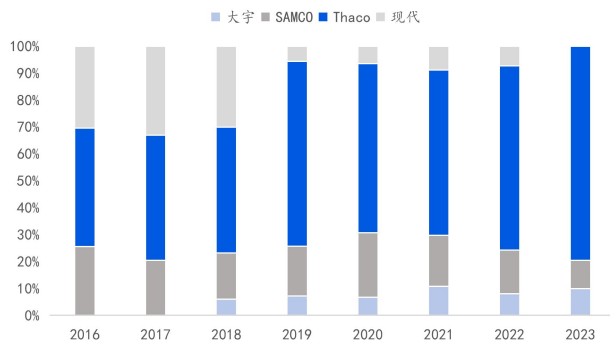
资料来源: Marklines, 国海证券研究所

图 57: 马来西亚 2017-2023 年客车市场不同品牌市场份额



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

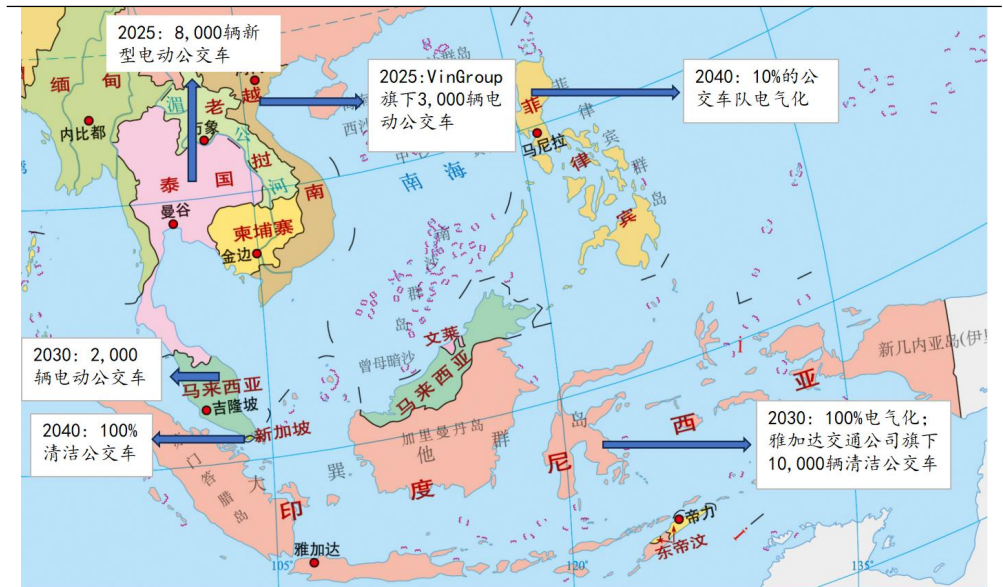
图 58: 越南 2016-2023 年客车市场不同品牌市场份额



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

中国客车品牌有望借助电动化目标进一步打开东南亚市场。为了履行气候承诺，东南亚国家联盟成员国加大了公共交通脱碳的力度。印度尼西亚、马来西亚、泰国和新加坡都承诺在未来几十年内彻底淘汰柴油公交车。中国客车品牌近年来愈发重视提升空间较大的东南亚市场，2022年，比亚迪开始向印度尼西亚交付电动公交车。我们认为，中国客车品牌将基于出色的产品力和不断增强的服务能力，进一步打开东南亚市场。

图 59：东盟成员国清洁公交目标



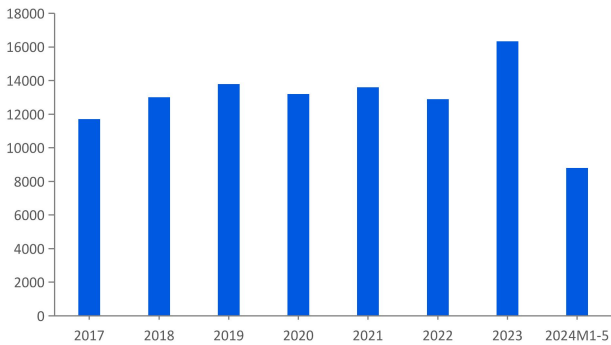
资料来源：东南亚基础设施研究，自然资源部，国海证券研究所

2.4、俄罗斯：整体处于增长阶段，电动客车市场或存在较大可提升空间

俄罗斯客车市场处于增长阶段。据 autostat，2023 年，俄罗斯客车销量达到 1.6 万辆，同比+27%，2024 年 1-5 月，俄罗斯客车销量达 0.9 万辆，同比+21%，当前俄罗斯客车市场正处于增长阶段，我们认为主要受需求增长和政府资金支持影响。

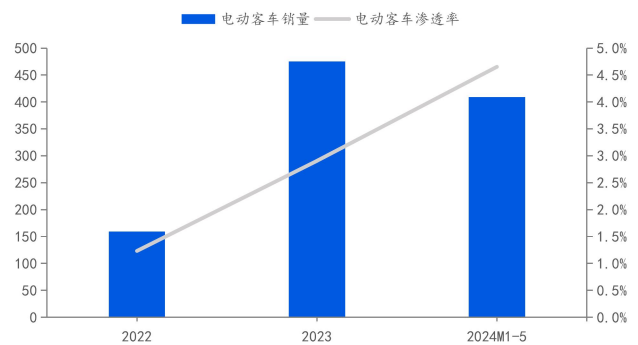
电动客车渗透率快速增长，或存在较大提升空间。据 ASM，2023 年，俄罗斯电动客车渗透率仅有 2.9%，2024 年 1-5 月电动客车渗透率已提升至 4.7%，我们认为虽然目前俄罗斯电动客车渗透率较低，但增长速度较快，或存在较大提升空间。

图 60：2017~2024 年 5 月俄罗斯客车销量（辆）



资料来源：autostat，国海证券研究所

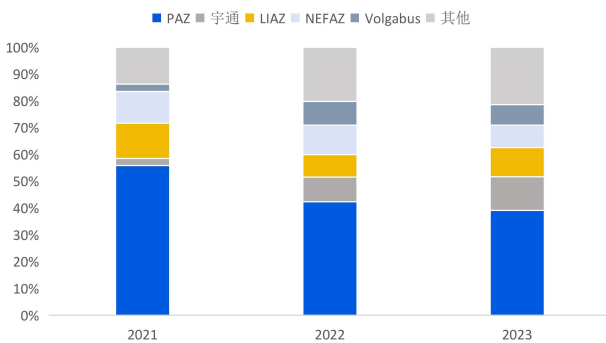
图 61：2022 年~2024 年 5 月俄罗斯电动客车销量及渗透率（辆）



资料来源：ASM，国海证券研究所

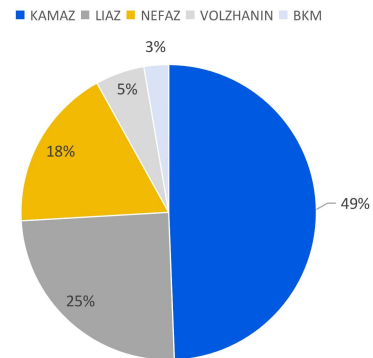
整体市场以本土品牌为主，宇通市场份额持续增加。据 autostat，俄罗斯客车市场主要由本土品牌主导，其中 PAZ 市场份额领先于其他品牌，2023 年市场占有率达到 39%。宇通客车是当地影响力较大的外国品牌，近年来市场份额持续增加，从 2021 年的 2.6% 提升至 2023 年的 12.6%。但在当地电动车市场，主要以俄罗斯本土品牌为主，据 ASM，2024 年 1-5 月，俄罗斯本土客车品牌市场份额达到 97%，因此目前中国品牌在俄罗斯销售的客车以传统能源为主，我们认为中国品牌未来在电动客车的市场份额有较大提升空间。

图 62：2021~2023 年俄罗斯客车市场分品牌市场份额



资料来源：autostat，国海证券研究所

图 63：2024 年 1-5 月俄罗斯电动客车市场分品牌市场份额



资料来源：ASM，国海证券研究所

2.5、中东市场：沙特阿拉伯是中东重点市场，中国品牌影响力不断提高

随着客运需求的升级以及朝觐运输业的不断发展，沙特市场对客车产品的需求日益旺盛，近年来，中国品牌凭借着适应性强、性能可靠、性价比高的客车产品屡

次斩获当地客车大单，逐步提高在中东地区的影响力。我们认为，沙特阿拉伯作为中东地区重点客车市场，也将成为中国客车出口增长的主要来源之一。

图 64：2023 年以来中国品牌在沙特阿拉伯的出口订单梳理

品牌	时间	情况
宇通客车	2023年2月	550辆宇通客车陆续交付沙特阿拉伯
金龙汽车	2023年5月	780辆苏州金龙客车出口到沙特阿拉伯
宇通客车	2023年9月	宇通87辆机场摆渡车出口沙特阿拉伯
亚星客车	2024年4月	1200辆亚星客车出口沙特阿拉伯
安凯客车	2024年4月	530辆安凯客车出口沙特阿拉伯
中通客车	2024年2月	1022辆中通客车成功交付沙特阿拉伯

资料来源：金融界，澎湃新闻，人民网，江苏国际在线，新华报业网，齐鲁壹点，北青网，扬州广播电视总台融媒体新闻中心，国海证券研究所

3、海外客车市场总结

海外中大客车总量：2022-2023 总需求连续恢复，预计未来仍有 10%~20%回升空间。据 Marklines, 2013-2019 年，海外中大客车销量较为稳定，保持在 25-30 万辆之间。2020 年后，因持续的新冠疫情和出行管控，全球范围内的客车需求大幅减少。随着疫情阴影逐步减退，客车需求复苏向上，2023 年海外中大客车需求显著反弹，销量恢复至 25 万辆，同比+25%，但尚未达到 2019 年前常态销量水平，我们认为未来海外中大客车需求仍有 10%~20%的增长空间。

海外新能源中大客车：2023 年渗透率达 7.9%，未来仍有较大提升空间。2019 年之前，海外新能源客车销售规模较小，新能源渗透率小于 1%。随着新能源客车销量增长，2023 年海外新能源中大客车销量达到 2 万台，渗透率达到 7.9%。相比较海外市场，中国新能源客车市场发展较快，2017-2022 年新能源渗透率超过 50%，参考国内市场的情况以及海外各市场的清洁能源相应要求，海外新能源渗透率或存在较大提升空间。

中国客车的海外机会：南美、独联体、中东市场存在较大机会，欧洲市场竞争或更加激烈。

1) 欧洲市场：总量恢复较快，减排目标将带动电动客车渗透率进一步增长，但电动客车市场竞争加剧。其中西欧、南欧和北欧电动化进程较快，净零排放目标要求下电动客车 2023-2030 年需实现年复合增长 18%。之前包括宇通和比亚迪在内的中国品牌在欧洲电动客车市场份额较高，但 MAN 等欧系品牌在欧洲地区的电动客车注册量快速上升，预计未来欧洲市场竞争更加激烈，中国品牌电动客车销量和份额提升的机会或主要在西欧以外地区。

2) 南美市场：电动客车市场提升空间较大，中国客车智利和哥伦比亚机会较大。南美客车市场整体电动客车渗透率较低，但智利和哥伦比亚的电动化进程较领先，中国品牌在智利和哥伦比亚的电动客车市场具有较大影响力，未来有望在南美地区进一步提高市场份额。

3) 亚太市场：日韩市场进入难度较大，中国品牌目标市场主要在东南亚。日韩和东南亚客车市场都处于恢复阶段，印度市场已恢复至疫情前水平。日韩市场以本土品牌为主，国外品牌进入难度较大。印度市场虽然主要由本土品牌构成，但电动客车市场发展潜力较大，此前比亚迪已通过合作生产方式进入。东南亚市场电动客车渗透率较低，主要以欧美和日韩品牌为主，我们认为中国品牌有机会凭借在电动客车领域的优势，提高在东南亚的市场份额。

4) 独联体和中东：中国品牌影响力提升，进一步拓展空间大。在以俄罗斯为代表的独联体市场和以沙特阿拉伯为代表的中东北非市场中，中国品牌在当地的影响力不断提高，这些市场也将成为中国客车出口增量的主要目标市场。

图 65：各地区客车市场情况

地区	销量	总量趋势	新能源趋势	竞争格局	中国品牌机会
海外客车市场	2023年海外中大客车销量恢复至25万辆，新能源大中客车销量达到2万台	2023年海外中大客车销量快速恢复，但距疫情前常态销量仍有一定空间	2023年海外新能源渗透率达到7.9%。相比较海外市场，中国新能源客车市场发展较快，新能源渗透率超过50%，参考国内市场，海外新能源渗透率存在较大提升空间	主要包括中系、欧系以及其他客车品牌。中系品牌：宇通、金龙、中通、比亚迪；欧系品牌：沃尔沃、戴姆勒、斯堪尼亚、依维柯、曼恩等	/
欧洲总体	2023年欧洲主要地区的客车注册量恢复到3.99万辆，电动客车销量达到7242辆	2023年欧洲客车注册量超过疫情前水平。欧盟客车平均使用年限超过目前12年，多个国家迎来更新换代周期，将推动销量增长	欧洲地区减排目标明确，电动客车渗透率呈现增长态势，2023年电动客车渗透率达到18%	欧系品牌在欧洲电动客车领域的市占率增长显著，2023年宇通和比亚迪的在欧洲的注册量与上年相比基本持平，中国品牌在欧洲的电动客车销量和市场份额还存在较大提升空间	***
欧洲	英国	2023年英国客车注册量恢复到0.49万辆，电动客车注册量超过1300辆	尚未恢复到疫情前水平，但2024Q1客车新注册量提升至1690辆，同比+75%，销量提升速度较快	客车对英国实现零排放目标至关重要，2023年电动客车渗透率达到24%，未来将持续提升	**
欧洲	法国&德国	2023年法国和德国客车销量为0.61和0.55万辆，电动客车注册量达到0.07和0.08万辆	法国和德国的客车需求较为稳定。近年来，法国和德国的客车注册量较为稳定，保持在5000-7000辆左右	法国和德国电动客车市场处于欧洲地区领先地位，渗透率超过10%	*
欧洲	意大利&西班牙	2023年意大利和西班牙客车注册量达到0.51和0.37万辆，电动客车注册量达到0.04和0.05万辆	2023年意大利和西班牙客车市场恢复超疫情前水平，主要受更新换代和“下一代欧盟”复苏基金支持影响	2023年意大利和西班牙电动客车同比增长253%和270%，渗透率提升至8%和14%，我们认为在环保问题和政府激励措施的推动下，南欧的电气化趋势将持续增长	****
南美	巴西	2023年巴西客车注册量达到2万辆，电动客车注册量仅为86辆	2023年，巴西客车市场快速恢复，客车注册量同比+17.7%，接近2019年水平	巴西电动客车渗透率仅有0.42%，存在较大提升空间	*
南美	智利&哥伦比亚	2023年智利和哥伦比亚客车注册量为0.3和0.2万辆	智利客车市场在2022~2023年回升，2023年哥伦比亚受当地宏观经济影响，客车注册量同比下滑	截至2023年7月，哥伦比亚和智利的电动客车保有量分别达到0.15和0.12万辆，领先于拉丁美洲其他地区	****
南美	秘鲁	2024年以来，秘鲁客车市场快速，注册量达到805辆，同比+26%	目前处于恢复阶段，尚未恢复至疫情前水平	目前秘鲁电动客车市场规模较小，截至2023年7月，电动客车保有量仅有4辆，电动客车渗透率提升空间较大	****
亚太	日韩	2023年，韩国和日本客车销量分别为4.9和0.8万辆，同比+20%和53%	韩国和日本客车销量均未恢复到疫情前销量水平。我们认为，如果日本和韩国的客车需求逐步恢复，约分别存在40%以上和20%~40%的可提升空间	目前日本和韩国的电动客车市场并不发达，2023年日本和韩国的电动客车渗透率为0.8%和2.0%	*
亚太	印度	2023年客车销量达到4.8万辆	印度人口众多，对公共交通的需求较大，2023年客车销量已回升至疫情前水平	国家电动公交车计划到2030年在全国范围内推出5万辆电动公交车，截至2022年3月仅有0.2万辆，经我们测算，预计2023~2030年电动客车销量年均增长率有望接近50%	*
亚太	东南亚	2023年，印度尼西亚、泰国、马来西亚和越南的客车销量分别为0.6/0.4/0.02/0.2万辆	目前泰国、越南、马来西亚客车市场尚未恢复到疫情前水平，我们认为随着东南亚旅游市场的恢复和经济复苏，客车市场有望逐步回升向上	目前东南亚客车市场电动客车渗透率较低，市场规模较小	**
独联体	俄罗斯	2023年俄罗斯客车销量达到1.6万辆，同比+27%，2024年1-5月，俄罗斯客车销量达0.9万辆，同比+21%	当前俄罗斯客车市场正处于增长阶段，我们认为主要受当地客车需求增长和政府资金支持影响	2023年全年，俄罗斯电动客车渗透率仅有2.9%，2024年1-5电动客车渗透率已提升至4.7%，我们认为虽然目前俄罗斯电动客车渗透率较低，但增长速度较快，存在较大提升空间	****
中东	沙特阿拉伯	/	随着客运需求的升级以及朝觐运输业的不断发展，沙特市场对客车产品的需求日益旺盛	/	****

资料来源：Marklines，中国客车信息网，Sustainable Bus，ACEA，RaboBank，FuelsEurope，SMMT，CCFA，ANFIA，autobuses&autocares，ANFAVEA，ANAC，BOLETÍN，Statista，AAP，ASM，新华报业网，国海证券研究所

4、投资建议与行业评级

行业总量与结构：国内外中大客车市场正处于恢复阶段，海外新能源渗透率仍有很大提升空间。1) 海外市场：2023年全球疫情和出行管控基本结束，前期积压的市场需求大量释放，市场回暖明显，销量恢复至25万辆，同比+25%，但尚未达到2019年前常态销量水平，此外海外客车市场宏观环境总体基本稳定，

客车行业需求总体仍将呈现增长态势，我们认为，未来海外中大客车需求仍有10%~20%的增长空间。**2) 国内市场：**一方面，随着国内旅游的持续向好，预计客运、旅游、团体用车均有不同程度的恢复性增长，座位客车市场需求仍将较大幅度提升，另一方面，新能源公交逐步进入更新期，预计2024年公交市场需求也将有明显增长。**3) 新能源渗透率：**2023年中国中大客车的新能源渗透率达到35%，而海外地区新能源渗透率仅为7.9%，考虑海外部分地区未来清洁能源使用要求，海外新能源客车增长空间较大。

行业格局：中国领先全球的电动化造就了中国客车龙头相比海外竞争对手在电动客车领域的技术以及供应链优势，中国客车出海的多年探索也积累了在海外不同市场的经营经验并不断完善海外的销售渠道和服务体系，中国客车电动产品在全球具有技术领先优势，燃油产品则具备性价比优势，中国客车的整体出口以及新能源出口有望持续向上。

基于以上，我们看好中国龙头客车企业的出海机会，维持客车行业“推荐”评级，推荐宇通客车，建议关注金龙汽车、中通客车。

宇通客车是全球领先的客车龙头企业。2023年，宇通客车在国内销售中大型客车2.2万辆，国内市场份额达到39%，出口中大型客车1.0万辆，出口市场份额32%，在国内和出口领域均处于行业第一，受益于出口销量占比的提升，公司2023年和2024年Q1的单车净利润分别达到5.0/8.5万元每辆，同比+98%/+213%。我们认为，国内客车销量有望持续恢复向上，海外客车行业需求尤其是新能源客车需求仍将呈现增长态势，带动公司销量及结构进一步改善，我们预计宇通2024-2026年总销量分别为4.22/4.65/5.05万辆，国内和国外销量到2026年分别达到3.40/1.65万辆，总收入分别为319/356/390亿元，归母净利润为34/40/46亿元。

金龙汽车是国内第一梯队客车企业。集团内拥有金龙旅行、金龙联合和苏州金龙三家客车制造子公司，2023年中大型客车出口销量分别位居行业第二、第六和第三，我们认为，金龙汽车有望继续保持行业领先地位，受益于海内外客车市场需求恢复，此外未来公司将进一步推进“三龙”产品平台的协同整合，提升供应链的资源整合能力、创新集成能力和零部件自制能力，逐步向国际客车主流厂商稳步迈进。

中通客车出口增长有望带动盈利能力提升。2023年，公司中大型客车出口销量0.37万辆，同比+30%，市场份额达到11%，位居行业第四，2024年1-4月，中通客车出口销量达到0.23万辆，同比+113%，市场份额提升至13.83%，位居行业第二。我们认为，中通客车有望继续抢抓出口机遇改善产品结构，并加强成本控制，实现收入盈利上台阶。

重点关注公司及盈利预测

重 点公司 代码	股票 名称	2024/07/16		EPS		PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600066.SH	宇通客车	24.05	0.82	1.55	1.79	16.16	15.82	13.72	增持
600686.SH	金龙汽车	9.85	0.09	0.43	0.87	84.11	23.16	11.30	未评级
000957.SZ	中通客车	11.54	0.12	-	-	76.43	-	-	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：金龙汽车预测数据采用 Wind 一致预期

5、风险提示

1) 海外客车市场需求恢复不及预期；

海外客车市场需求恢复缓慢，不能恢复至疫情前水平

2) 宏观经济政策影响；

美元加息周期、全球通胀等尚未结束，部分新兴及发展中国家货币贬值、外汇储备下降，客户存在购买力下降、对产品价格更敏感、支付困难等风险

3) 海外新能源客车需求增长不及预期；

因补贴减少，海外新能源客车需求增长可能放缓

4) 海外客车品牌电动技术发展快于预期；

随着欧美国际品牌逐步重视新能源商用车发展，相关产品与技术能力在快速补足，中国品牌出口的竞争优势可能会有所减弱

5) 中国客车品牌目标市场进口政策变化风险；

目标市场存在对我国电动客车加税的可能性

6) 国内国际客车市场不可简单完全对比，相关数据信息仅供参考。

不同国家的政策、法律法规以及市场环境可能存在差异，因此国内国际客车市场不可简单完全对比，相关数据信息仅供参考。

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王瑜，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。