

福田汽车

600166

增持/ 首次评级

股 价	2008/12/30
RMB4.71	

基础数据

总股本（百万股）	916
流通 A 股（百万股）	548
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	2580

财务数据

市净率 (X)	1.35
TRACING P/E (X)*	7.98
EPS (元)	0.41
股息率 (%)	2.12

*最近四季盈利计算。

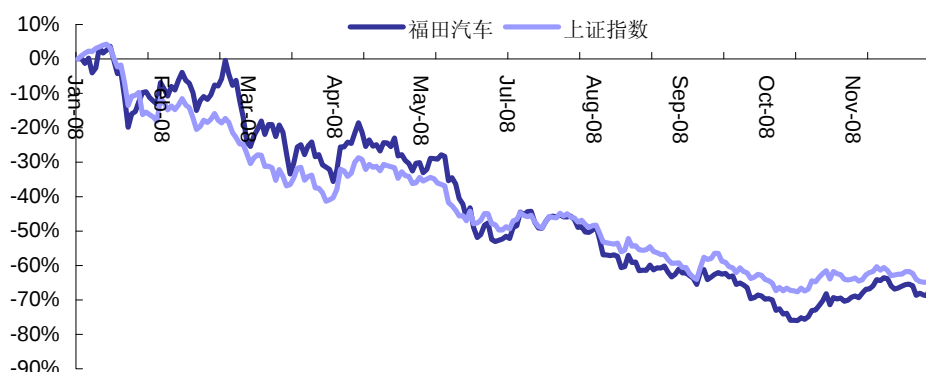
相关研究

抢占新能源汽车先头阵地

经营预测与估值	2007A	20081-3Q	2008E	2009E
营业收入(百万元)	27865.2	25410.7	29010.0	23200.0
(+/-%)	40.5	22.0	14.2	-20
归属母公司净利润(百万元)	388.4	380.3	248.0	73.0
(+/-%)	642.9	67.2	-34.8	-70.6
EPS(元)	0.42	0.41	0.27	0.08
P/E(倍)	11.1	11.4	17.4	58.9

- 据有关媒体报道，12月28日，福田汽车与北京市公交集团签订了800辆混合动力城市客车整车及底盘的采购协议，以公司为中心的北京新能源汽车设计制造产业基地正式落户福田汽车昌平厂区。
- 由于北京的特殊地位，预计未来节能减排的推进力度将逐渐加强，新能源汽车的推广力度值得期待。而福田凭借其地缘优势，未来在以北京为中心的华北地区可能优势较大。
- 由于本次采购具体细节尚未公布，因此究竟能带来多少业绩的提升目前尚难判断，更多的是标志着政府新能源汽车推广进入实施阶段。
- 城市公交由于其对蓄电池的体积、重量要求较低，行驶路况和环境比较稳定，车速较低，是目前中国开发最成熟，应用前景最好的车型。而考虑到充电地点集中稳定，政府财政支持最易实现，示范作用明显等因素，随着2009年科技部推广计划的实施，未来两年可能是推广应用的重点。
- 随着新能源公交推广政策的逐步明朗，以混合动力客车和更先进的纯电动客车为核心，关注产业链上相关受益公司，涉及整车、蓄电池、驱动电机、上游资源等。（详见我们12月25日的《谁能分享低碳经济下的汽车盛宴——浅析新型动力汽车》）

最近 52 周股价表现



分 析 师
 姚宏光
 (0755) 8249 2723
 Yaohg@lhq.com

黄未樵
 (0755) 8236 6964
 huangwq@lhq.com

业绩提升尚难判断，但标志新能源汽车推广进入实施阶段

据有关媒体报道，12月28日，福田汽车与北京市公交集团签订了800辆混合动力城市客车整车及底盘的采购协议，这是目前为止我国最大的新能源汽车采购订单；此外，以公司为中心的北京新能源汽车设计制造产业基地正式落户福田汽车昌平厂区。

我们向公司求证后了解到，本次北京公交集团与福田汽车的采购协议目前仍处于意向阶段，尚未正式签署协议，但预计近期即将完成。北京新能源汽车产业基地以北汽福田汽车公司为中心，总占地1000亩，建筑面积30万平方米，投资额达50亿元。以已竣工的福田欧V新能源客车二期工程为核心，目前已形成年产5000辆新能源客车及40万台高效节能发动机的生产能力。该基地已建成混合动力、纯电动、氢燃料和高效节能发动机四大核心设计制造工程中心，主力产品为全承载式混合动力客车。

由于北京的特殊地位，预计未来节能减排的推进力度将逐渐加强，新能源汽车的推广力度值得期待。而福田凭借其地缘优势，未来在以北京为中心的华北地区可能优势较大。

目前福田汽车的混合动力客车关键零部件主要依靠外部采购，而组装生产过程由于客车制造的个性化则可以同普通客车共线生产，因此产能约束不大。但由于此次采购协议尚未签订合同，采购总额、执行周期等具体细节仍需等待公布，另外关键零部件的采购项目及价格等目前也无法了解，因此究竟能带来多少业绩的提升目前尚难判断，更多的是标志着政府新能源汽车推广进入实施阶段。

对福田汽车给予“增持”评级。

表2 盈利预测表			单位：百万元	
	2006	2007	2008E	2009E
营业收入	19,289	27,865	29,010	23,200
减：营业成本	18,307	25,446	26,602	21,460
毛利率	7.67%	8.68%	8.30%	7.50%
营业税金及附加	28	44	73	58
销售费用	733	1,065	1,015	792
管理费用	659	781	840	673
财务费用	4	54	150	120
营业利润	80	447	330	97
利润总额	72	460	330	97
减：所得税	19	72	82	24
净利润	53	388	248	73
归属于母公司所有者净利润	52	388	248	73
少数股东损益	1	0	0	0
每股收益（全面摊薄-元）	0.06	0.42	0.27	0.08

数据来源：联合证券研究所预测
 预测值扣除非经常性损益，以25%所得税率计算。

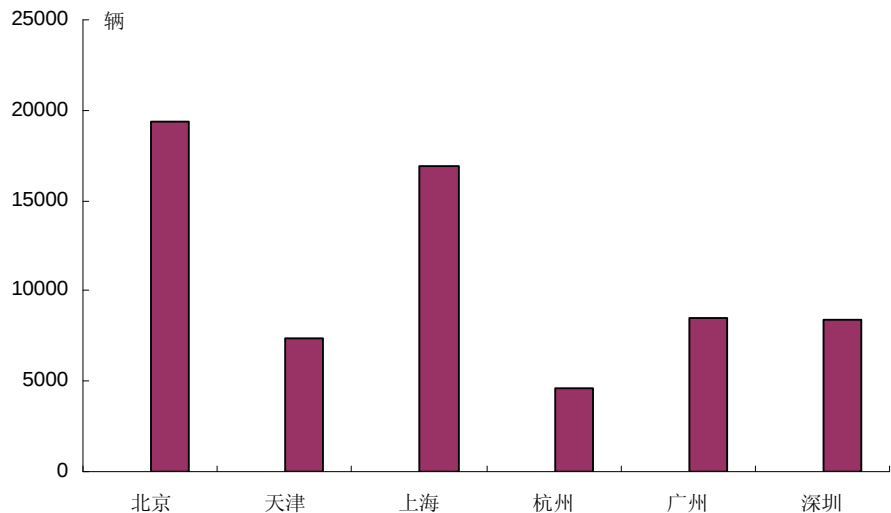
城市公交将成推广首选

近期相关媒体陆续披露，2012 年，财政部将向新能源车的推广使用投入 200 亿元，而科技部也同时公布了推进新型动力汽车商业化的“十城千辆”计划。历史上我国最大的新能源汽车采购订单的签订或许意味着国家相关政策进入了正式实施阶段。

城市公交由于其对蓄电池的体积、重量要求较低，行驶路况和环境比较稳定，车速较低，是目前中国开发最成熟，应用前景最好的车型。而考虑到充电地点集中稳定，政府财政支持最易实现，示范作用明显等因素，随着 2009 年科技部推广计划的实施，未来两年可能是推广应用的重点。

北京率先推广新能源公交的应用，其他几大城市或许也将随后跟进，上海、广州由于世博会、亚运会的临近，在这方面的推进速度可能将加速进行。以 8 年公交额定报废期（实际上，8 月出台的《国务院关于加强节油节电工作的通知》中已要求直辖市、计划单列市和有条件的省会城市老旧公交客车报废期要在额定标准基础上提前 2 至 3 年，因此未来几大城市的报废年限可能为 5-6 年），北京的年公交更新量大致为 2400 辆，本次采购的混合动力公交若在 09 年交付，则意味着 1/3 的更新公交量为新能源公交。按此比例估算，仅以北京、上海等 6 大城市的公交保有量预计，每年的新能源公交需求量将在 2700 辆左右（若按 6 年报废期计算，则为 3600 辆）。

图 1 几大城市 2007 年公交保有量



数据来源：各地统计局，联合证券研究所

关注产业链上相关可能受益公司

随着新能源公交推广政策的逐步明朗，以混合动力客车和更先进的纯电动客车为核心，关注产业链上相关受益公司，涉及整车、蓄电池、驱动电机、上游资源等。（详见我们 12 月 25 日的《谁能分享低碳经济下的汽车盛宴——浅析新型动力汽车》）

(1) 整车

福田汽车 (600166): 福田欧 V 新能源客车二期工程已正式投产, 年产 5000 辆新能源客车及 40 万台高效节能发动机的生产能力。该基地已建成混合动力、纯电动、氢燃料和高效节能发动机四大核心设计制造工程中心, 主力产品为全承载式混合动力客车。

中通客车 (000957): 公司的“串联混合动力客车产品开发”和“奥运用纯电动客车整车研发”项目是国家“863 计划”重大项目。公司的低地板混合动力客车和奥运纯电动客车, 均代表了目前我国纯电动客车的最先进水平。

金龙汽车 (600686)、宇通客车 (600066): 公司目前均有混合动力车型研发成功, 但整体水平仍较中通有一定距离。

南车集团 (601766)、时代新材 (600458): 南车株洲电力机车研究所有限公司下属南车集团和时代新材, 拥有两个国家级技术中心、两个博士后科研工作站, 其混合动力和纯电动客车技术也属国内领先水平。

(2) 蓄电池 (镍氢电池、锂离子电池)

科力元 (600478): 本次福田汽车的混合动力公交采用的正是科力元的镍氢电池动力组, 与科力元有初步合作的还有日本丰田和南车集团, 其中南车集团的纯电动客车项目已对科力元镍氢电池组方案较为认可, 公司正谋求从丰田 HEV 镍氢电池材料供应商向镍氢动力电池组的成品供应商的转变。

中信国安 (000839): 公司子公司——中信国安盟固利电源技术有限公司是目前国内最大的锂电池正极材料钴酸锂和锰酸锂的生产厂家, 同时也是国内唯一大规模生产动力锂离子二次电池的厂家。奥运期间以盟固利公司锰酸锂产品作正极材料的动力电池装配于 50 辆纯电动大客车。

江苏国泰 (002091): 主要控股子公司国泰华荣化工新材料有限公司主要生产锂电池电解液和硅烷偶联剂, 锂电池电解液国内市场占有率超过 30%。占上市公司营业利润的 30%, 公司有望凭借锂离子动力电池的大规模应用迎来新的发展机遇。

杉杉股份 (600884): 全国规模最大的锂电池综合材料供应商。

(3) 驱动电机和控制系统

南车集团 (601766): 南车集团所属株洲南车时代电气股份有限公司为北京奥运电动客车提供 180 套电池管理系统和 300 套交流传动系统, 在控制系统上技术比较成熟。

(4) 上游资源

包钢稀土 (600111)、厦门钨业 (600549): 若镍氢电池取得大规模应用, 作为原材料的稀土用量将随之增加, 而包钢稀土作为国内最主要的稀土生产企业也将分享由此带来的收益。厦钨拥有 3000 吨/年的储氢合金粉产能、2000 吨/年的稀土冶炼分离产能以及 13 万吨稀土储量。目前, 公司的储氢合金粉除供应比亚迪等国内公司外, 还取得了松下、本田公司的认证, 储氢合金粉产销量有望进一

步提升。

贵研铂业（600459）、吉恩镍业（600432）：镍氢动力电池大规模发展将直接扩大镍的需求量，上述公司有望从中受益。

西藏矿业（000762）：西藏矿业拥有锂储量全国第一、世界第三大的扎布耶盐湖 20 年开采权。该湖是世界上唯一以天然形式存在的碳酸锂盐湖，除湖岸以及湖底自然沉积的碳酸锂外，湖水中碳酸锂的含量保守估计高达 200 万吨。目前公司每年碳酸锂销量在 2000 吨左右。以磷酸铁锂、碳酸锂中锂的含量并考虑生产过程中的损耗，计算可知每吨磷酸铁锂大约需要 0.3 吨碳酸锂。以目前我们了解的情况，预计每辆新型动力汽车需要 0.08 吨左右的碳酸锂，因此一旦动力锂电池实现大规模应用，西藏矿业有望成为最大受益者。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2008 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。