

报告日期 2009.07.15
所属行业 汽车整车

福田汽车投资交流信息

—— 福田汽车 (600166)

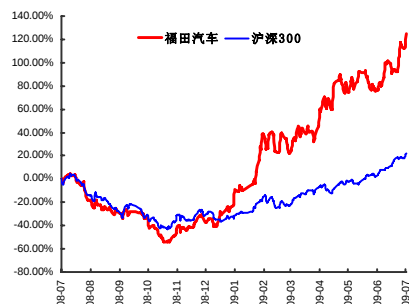
市场数据 2009年7月15日

总股本 (亿股)	9.16
流通 A 股 (亿股)	5.48
收盘价 (元)	14.98
6 个月换手率	615.49%

财务数据 2009Q1

主营收入 (亿元)	76.36
同比增长	-5.06%
净利润 (亿元)	1.86
同比增长	11.14%
净资产收益率 (年化)	5.79%
摊薄每股收益 (元)	0.20
每股净资产 (元)	3.51

福田汽车与沪深 300 的走势对比图



数据来源: Wind 资讯

➤ 上半年销售整体良好。上半年公司实现整车销售 28.67 万辆,较去年同比增长 14.5%。从各车型的销售看,中轻卡销售 23.82 万辆,同比增长 18.7%,中重卡销售 3.19 万辆,同比下降 16.8%,轻客销量 1.03 万辆,同比增长 29.8%。展望下半年,受轻卡补贴政策出台,轻卡将持续稳定的增长,中重卡 6 月开始出现销售的强劲增长,特别是半挂牵引车受下游物流行业需求的回暖而出现了较好的增长,3 季度中重卡的订单仍然饱满,7 月的排产量将达到历史峰值 8500 辆,此外欧 V 客车全年将实现 3700 辆的销售。上半年整车出口为 3.15 万辆,虽然数据同比仍是下滑,但是出口量已上升至全国第六位。

➤ 下半年将与戴姆勒组建合资公司。公司将与戴姆勒以建立合资公司方式进行全球战略合作,如果一切顺利的话,将于9月成立中国中重卡合资公司,双方的出资比例均为50%。合资公司将使用福田汽车旗下的欧曼车品牌,以此作为平台谋求在国际低端商务车市场的发展。福田欧曼产品将被陈列在戴姆勒的全球门店进行销售,同时戴姆勒将提供其金融服务支持。同时公司还将引进戴姆勒技术,生产达到欧 V 排放标准的OM457 发动机,规划产能为45000 台,装配OM457 发动机的重卡产品定位将高于国内主流重卡产品

➤ 福田康明斯发动机项目的投产将提升公司轻卡的市场竞争力。福田康明斯发动机一期项目将在今年 6 月投产,主要为 3.8L 欧 IV 发动机,一期的设计产能为 12 万台。按照此前的规划,产能中 40%将用于福田高端轻卡(欧马可和奥铃),30%用于内销,剩余 30%将出口。目前公司轻卡价格在国际市场上具有绝对的优势,在搭载新的福田康明斯发动机后,性价比将更加明显。但是从今年的销量看,高端轻卡的内销和出口均不乐观,如果按照 50%产能利用率为盈亏平衡点计算,康明斯发动机项目今年亏损的可能性极大。

东吴证券研究所

0512-62938653

liyk@gsjq.com.cn

2009年7月15日

请务必阅读正文之后的免责条款部分

- 盈利预测。公司 2009 年的盈利仍然主要依靠轻卡以及中重卡的销售，中重卡存在超预期的可能，但是考虑到下半年起将以 50%投资收益方式计入母公司净利润，因此中重卡的利润贡献仍将出现较大的同比下滑。公司 09 年会有大量的非经营性收益，主要来自资产评估的增值，预计将贡献 0.33 元左右。福田康明斯发动机对于公司 2010 年的业绩产生重要影响，一方面达产后将提高轻卡的盈利能力，另一方面 2010 年汽车行业可能面临复苏，出口需求将明显增加。我们预计公司 2009 年每股收益将达到 0.71 元。
- 投资建议。福田汽车之前的策略是以性价比优势占领中低端市场，同时由于关键零部件均采取外购的形式，因此其毛利率较低，盈利能力欠佳。而福田康明斯项目以及戴姆勒合资项目的投产，标志着公司开始向核心零部件发展，这种经营的转变将是质的飞跃。我们看好公司未来长期的发展，给予长期“增持”的投资评级。

表 1：行业相关公司盈利预测

公司名称	公司代码	细分行业	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	PB
中国重汽	000951	重卡	22.28	1.13	0.92	1.12	19.72	24.22	19.89	3.67
潍柴动力	000338	重卡	34.76	2.32	2.02	2.30	14.98	17.21	15.11	3.43
一汽轿车	000800	乘用车	15.10	0.67	0.79	0.91	22.60	19.11	16.59	3.60
上海汽车	600104	乘用车	14.19	0.10	0.62	0.93	141.90	22.89	15.26	2.55
江淮汽车	600418	乘用车	6.04	0.04	0.22	0.34	151.00	27.45	17.76	1.98
福田汽车	600166	轻卡	12.68	0.40	0.71	0.85	31.70	17.86	14.92	3.62
江铃汽车	600609	轻卡	14.18	0.91	0.85	0.94	15.58	16.68	15.09	2.89
长安汽车	000625	微客	8.46	0.01	0.25	0.36	846.00	33.84	23.50	2.59
宇通客车	600066	大中客	12.85	1.02	0.80	0.95	12.60	16.06	13.53	4.38
行业平均								21.70	16.85	3.19

来源：WIND，东吴证券研究所

东吴证券股票投资评级标准：

买入： 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上；

增持： 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~15%；

中性： 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%；

减持： 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

东吴证券研究所

苏州

苏州市阊胥路 257 号

邮政编码：215008

传真：（0512）87668354

公司网址： [http:// www.gs.jq.com, cn](http://www.gs.jq.com.cn)