

料未来业绩稳步增长

增持维持

投资要点:

- 业绩和派送水平基本与预期一致;
- 3、4 季度收入放缓, 盈利能力略有上升;
- 2011 年计划实现销量 5%-15% 的增速, 维持原来的增持评级。

报告摘要:

- 业绩和派送水平基本与年初以来的预期一致。根据福田汽车 3 月 23 日发布的年报, 公司 2010 年共实现归属于上市公司股东的净利润 16.46 亿元, 同比增长 58.68%, 实现基本每股收益 1.73 元, 同比增长 52.92%, 同时拟 10 送 10 派 2.8 元 (含税), 公布业绩和派送情况基本与年初以来的预期水平一致;
- 3、4 季度收入有所放缓。2010 年公司共实现营业收入 534.92 亿元, 同比增长 19.30%, 但季度营业收入同比增速变化剧烈, 公司 1-4 季度收入同比增速分别为 81.43%、36.76%、-4.73% 和 -10.74%, 3、4 季度营业收入增速开始放缓;
- 盈利能力略有上升。2010 年公司的毛利率水平为 11.83%, 比 2009 年约上升了 0.6 个百分点, 三费比例基本上与 2009 年一致, 公司的盈利水平相对 2009 年略有上升;
- 公司计划 2011 年销量实现 5%-15% 的增速。公司计划 2011 年确保 72 万辆, 争取 78 万辆的销售规模, 也即大约 5%-15% 的年销量增速, 我们预计该确保销量增速基本上可以实现;
- 我们维持对福田汽车的增持评级。公司作为中国最大的商用车制造商, 是最大的轻卡制造商, 也是近年来唯一成功进入重卡市场的厂商, 在成本控制方面具备相当的优势, 公司在未来将会实现业绩的稳步增长, 我们预计公司 2011-2012 基本每股收益分别为 1.96 和 2.17 元, 维持原来的增持评级。

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	30070	44840	53492	59911	65902
同比增速	7.91%	49.12%	19.30%	12.00%	10.00%
净利润(百万元)	346	1037	1646	2067	2286
同比增速	-10.93%	199.90%	58.68%	25.58%	10.58%
基本每股收益(元)	0.40	1.13	1.73	1.96	2.17

资料来源: 宏源证券, Wind 资讯

宏源汽车组

分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

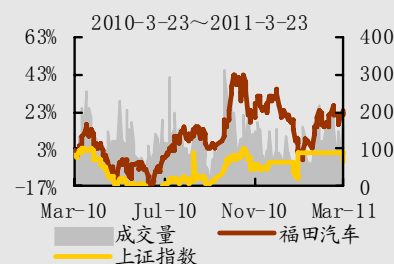
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	10753	
20100630	9868	
20100331	9841	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券*季报简评*福田汽车: 基础牢固, 稳步增长*600166*汽车行业*于军华、陈盛军》, 2010.10

2 《宏源证券*公司研究*福田汽车: 产品结构持续改善*600166*汽车行业*陈盛军、于军华》, 2010.8

附表：盈利预测表

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	30070	44840	53492	59911	65902
营业收入(百万元)	30070	44840	53492	59911	65902
二、营业总成本(百万元)	29902	43583	51674	57467	63213
营业成本(百万元)	27632	39828	47166	52602	57862
营业税金及附加(百万元)	87	206	245	300	330
销售费用(百万元)	991	1673	1817	2037	2241
管理费用(百万元)	974	1673	2207	2277	2504
财务费用(百万元)	131	54	64	72	79
资产减值损失(百万元)	88	149	175	180	198
三、其他经营收益(百万元)	-12	-38	-70	-40	-30
公允价值变动净收益(百万元)	0	0	0	0	0
投资净收益(百万元)	-12	-38	-70	-40	-30
四、营业利润(百万元)	156	1219	1748	2404	2659
加：营业外收入(百万元)	198	89	225	0	0
减：营业外支出(百万元)	42	28	58	0	0
五、利润总额(百万元)	312	1280	1915	2404	2659
减：所得税(百万元)	-34	242	269	337	373
六、净利润(百万元)	346	1037	1646	2067	2286
减：少数股东损益(百万元)	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	346	1037	1646	2067	2286
七、基本每股收益(元)	0.40	1.13	1.73	1.96	2.17

资料来源：宏源证券、wind 资讯

联系人简介:

于军华: 宏源证券研究所汽车行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, CPA, CFA L3 Candidate, 原国家信息中心汽车行业分析师, 5 年汽车咨询行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、华域汽车、海马股份、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、安凯客车、江淮汽车等

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。