

福田汽车 (600166)

面临需求下降与成本上涨双重压力

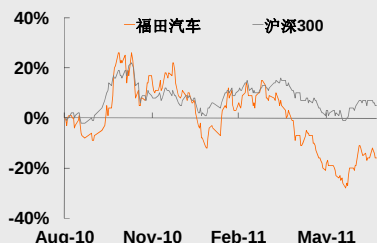
推荐 (维持)

现价: 7.98 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.foton.com.cn
大股东/持股	北京汽车工业控股/32.76%
实际控制人/持股	北京市国资委/38.01%
总股本(百万股)	2,110
流通 A 股(百万股)	1,206
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	168.35
流通 A 股市值(亿元)	96.21
每股净资产(元)	4.02
资产负债率(%)	69.3

行情走势图



相关研究报告

- 1、福田汽车一季报点评——成本上升压力显现考验公司经营能力 (2011.4.29)
- 2、福田汽车年报点评——管理费用上升影响利润增长幅度 (2011.3.24)

证券分析师

余兵	S1060511010004 021-33830530 yubing006@pingan.com.cn
王德安	S1060511010006 021-33830392 wangdean002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

福田汽车发布 2011 年中报：实现营业收入 307.8 亿元，同比增长 1.9%；净利润 7.06 亿元，同比减少 38.5%；每股收益 0.34 元；每股净资产 4.02 元。

平安观点：

上半年公司净利润同比减少 38.5%，其中第二季度同比下降 57.1%，业绩低于预期。公司盈利水平对外部环境和材料成本较为敏感，经营稳健性仍待提高。

- **总体销量下滑，重卡表现相对较好。**上半年公司销售汽车 357975 辆，较去年同期下降 3.5%，完成了年度计划进度的 49.7%。其中表现相对较好的是中重卡业务，实现销量 66421 辆，较去年同期增长 11.7%，行业排名第五，市场占有率达到 9.5%。另一主要产品轻卡实现销量 273063 辆，较去年同期下降 5.5%，行业排名继续保持第一，市场占有率达到 21.2%。销量同比下降是汽车下乡等优惠政策退出、燃油价格持续上涨、银根紧缩等不利因素的综合影响。
- **成本压力明显。**报告期毛利率 9.35%，同比下降 2.86 个百分点。其中第二季度毛利率 9.58%，同比下降 2.08 个百分点，但环比提高 0.47 个百分点。分产品看，轻卡减少 2.03 个百分点，中重卡减少 4.53 个百分点，显示公司轻卡业务有更好的市场优势。我们预计下半年成本压力将有所减缓，公司盈利水平将逐步回升。
- **积极开拓新业务和新市场。**公司计划在印度设厂及投产，并将以此为契机，加快进入和开发全球汽车市场的步伐。在新能源产品方面，在欧 V 新能源客车实现批量生产的基础上，公司纯电动特种车在国内市场独占鳌头。报告期内，公司已成功批量生产并交付 50 辆迷迪纯电动出租车和 1060 辆纯电动环卫车（包括轻卡、中重卡），有力的扩展了新能源汽车种类。
- **4、盈利预测与投资评级。**考虑今年宏观调控对企业经营环境的影响，以及成本上升压力，我们下调公司业绩预测，预计 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.65 元、1.01 元、1.23 元，对应当前股价，市盈率分别为 12 倍、8 倍、7 倍。目前行业和公司风险释放较为充分，随着经济形势的好转，公司业绩提升空间较大。维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**宏观调控持续时间较长；材料成本继续上涨。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	44,840	53,492	55,309	64,333	73,596
YoY(%)	49.1	19.3	3.4	16.3	14.4
净利润(百万元)	1,037	1,646	1,365	2,132	2,589
YoY(%)	199.9	58.7	-17.1	56.2	21.4
毛利率(%)	11.2	11.8	11.0	11.7	11.9
净利率(%)	2.3	3.1	2.5	3.3	3.5
EPS(摊薄/元)	0.49	0.78	0.65	1.01	1.23
P/E(倍)	16.2	10.2	12.3	7.9	6.5

图表1 福田汽车销量

单位：辆

产 品	2010 年 1-7 月	2011 年 1-7 月	增幅
中重卡	67693	72317	6.8%
轻卡（含微卡）	329215	307327	-6.6%
轻客	14261	12955	-9.2%
大中客	2291	1485	-35.2%
其他（SUV、蒙派克、迷迪）	8915	6208	-30.4%
合 计	422375	400292	-5.2%

资料来源：公司公告

图表2 福田汽车单季度业绩 单位：万元

金额	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	同比增长	环比增长
营业总收入	1385356	1634737	1193190	1135923	1468848	1608751	-1.59%	9.52%
营业成本	1206881	1444237	1058460	1007062	1335061	1454685	0.72%	8.96%
销售费用	49732	58107	37386	36508	40071	57296	-1.39%	42.99%
管理费用	60515	46745	38349	75056	36815	57835	23.72%	57.09%
财务费用	218	1861	1194	3144	2527	3892	109.09%	54.01%
净利润	51893	62809	44171	5728	43650	26946	-57.10%	-38.27%
EPS（元）	0.246	0.298	0.209	0.027	0.207	0.128	-57.10%	-38.27%
比率							同比增加	环比增加
毛利率	12.88%	11.65%	11.29%	11.34%	9.11%	9.58%	-2.08	0.47
销售费用率	3.59%	3.55%	3.13%	3.21%	2.73%	3.56%	0.01	0.83
管理费用率	4.37%	2.86%	3.21%	6.61%	2.51%	3.59%	0.74	1.09
财务费用率	0.02%	0.11%	0.10%	0.28%	0.17%	0.24%	0.13	0.07
费用率合计	7.97%	6.53%	6.45%	10.10%	5.41%	7.40%	0.87	1.99
净利率	3.75%	3.84%	3.70%	0.50%	2.97%	1.67%	-2.17	-1.30

资料来源：公司公告

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010 A	2011E	2012E	2013E										
流动资产	15655	25914	21883	22966	营业收入	53492	55309	64333	73596										
现金	5374	4959	5097	5051	营业成本	47166	49236	56804	64832										
应收账款	982	976	1149	1311	营业税金及附加	245	238	286	325										
其他应收款	292	278	309	367	营业费用	1817	1881	2123	2429										
预付账款	1971	1723	2087	2398	管理费用	2207	2212	2445	2797										
存货	6651	10749	6763	6432	财务费用	64	83	112	124										
其他流动资产	385	7229	6477	7405	资产减值损失	175	152	159	159										
非流动资产	8987	9245	9560	9617	公允价值变动收益	0	0	0	0										
长期投资	538	570	568	564	投资净收益	-70	-50	-55	-56										
固定资产	4093	7704	7356	7339	营业利润	1748	1458	2350	2875										
无形资产	1527	1830	2121	2384	营业外收入	225	175	178	185										
其他非流动资产	2829	-859	-486	-670	营业外支出	58	46	47	48										
资产总计	24641	35158	31443	32582	利润总额	1915	1587	2480	3011										
流动负债	13124	23161	17648	17490	所得税	269	223	348	423										
短期借款	200	659	1459	959	净利润	1646	1365	2132	2589										
应付账款	6059	12309	7498	8104	少数股东损益	0	0	0	0										
其他流动负债	6866	10193	8690	8428	归属母公司净利润	1646	1365	2132	2589										
非流动负债	3456	2867	2763	1842	EBITDA	2271	2114	3201	3774										
长期借款	1382	1082	882	982	EPS (元)	1.56	0.65	1.01	1.23										
其他非流动负债	2074	1785	1881	861															
负债合计	16580	26027	20410	19333	主要财务比率														
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010 A	2011E	2012E	2013E										
股本	1055	2110	2110	2110	成长能力														
资本公积	3723	3723	3723	3723	营业收入	19.3%	3.4%	16.3%	14.4%										
留存收益	3284	3298	5199	7416	营业利润	43.4%	-16.6%	61.2%	22.4%										
归属母公司股东权益	8061	9131	11032	13249	归属于母公司净利润	58.7%	-17.1%	56.2%	21.4%										
负债和股东权益	24641	35158	31443	32582	获利能力														
					毛利率(%)	11.8%	11.0%	11.7%	11.9%										
					净利率(%)	3.1%	2.5%	3.3%	3.5%										
					ROE(%)	20.4%	14.9%	19.3%	19.5%										
					ROIC(%)	14.6%	11.2%	14.7%	17.0%										
					偿债能力														
					资产负债率(%)	67.3%	74.0%	64.9%	59.3%										
					净负债比率(%)	11.2%	7.5%	12.6%	11.2%										
					流动比率	1.19	1.12	1.24	1.31										
					速动比率	0.68	0.65	0.85	0.94										
					营运能力														
					总资产周转率	2.5	1.8	1.9	2.3										
					应收账款周转率	59.0	53.7	57.3	56.7										
					应付账款周转率	8.6	5.4	5.7	8.3										
					每股指标 (元)														
					每股收益(最新摊薄)	0.78	0.65	1.01	1.23										
					每股经营现金流	0.51	0.34	0.46	1.28										
					每股净资产(最新摊薄)	3.82	4.33	5.23	6.28										
					估值比率														
					P/E	10.2	12.3	7.9	6.5										
					P/B	2.1	1.8	1.5	1.3										
					EV/EBITDA	6.0	6.4	4.2	3.6										

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010 A	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	1076	708	979	2709					
净利润	1646	1365	2132	2589					
折旧摊销	459	573	739	775					
财务费用	64	83	112	124					
投资损失	70	50	55	56					
营运资金变动	-1273	-1138	-2132	-805					
其他经营现金流	109	-224	73	-29					
投资活动现金流	-2241	-845	-1105	-876					
资本支出	3090	495	630	450					
长期投资	-16	-11	9	-3					
其他投资现金流	833	-360	-467	-428					
筹资活动现金流	2892	-278	264	-1879					
短期借款	120	459	801	-501					
长期借款	497	-300	-200	100					
普通股增加	138	1055	0	0					
资本公积增加	2368	0	0	0					
其他筹资现金流	-232	-1491	-336	-1479					
现金净增加额	1726	-414	138	-46					

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2010 A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1076	708	979	2709
净利润	1646	1365	2132	2589
折旧摊销	459	573	739	775
财务费用	64	83	112	124
投资损失	70	50	55	56
营运资金变动	-1273	-1138	-2132	-805
其他经营现金流	109	-224	73	-29
投资活动现金流	-2241	-845	-1105	-876
资本支出	3090	495	630	450
长期投资	-16	-11	9	-3
其他投资现金流	833	-360	-467	-428
筹资活动现金流	2892	-278	264	-1879
短期借款	120	459	801	-501
长期借款	497	-300	-200	100
普通股增加	138	1055	0	0
资本公积增加	2368	0	0	0
其他筹资现金流	-232	-1491	-336	-1479
现金净增加额	1726	-414	138	-46

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257