


**福田汽车(600166.SH)**

# 【联讯汽车公司点评】乘用车开启新篇章，商用车周期向好

2017年02月22日

投资要点

## 无评级(首次评级)

当前价：3.57元

目标价：

汽车及零部件行业研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001

邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：宋韶灵

电话：133-8106-6038

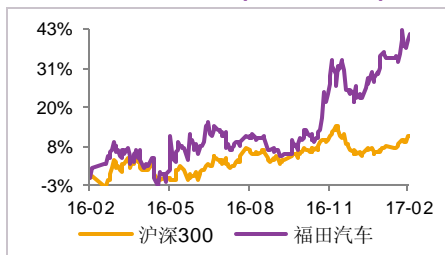
邮箱：songshaoling@lxsec.com

联系人：徐昊

电话：186-0016-3976

邮箱：xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

亿元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	340	421	571	672
(+/-)	1%	24%	36%	18%
净利润	4.1	4.0	15.0	24.0
(+/-)	-15%	-2%	279%	59%
EPS(元)	0.06	0.06	0.23	0.36
P/E	58.6	60.0	15.8	9.9

资料来源：联讯证券研究院

事件：福田汽车公布1月产销快报；上周对福田汽车进行了调研

2月8日，公司公布了2017年1月份产销数据。乘用车销量抢眼：MPV产销同比增长分别为266%和235%；SUV1月产销量为3663辆和3209辆，同比增长分别为2248%和2295%。重卡回暖持续：中重卡产销同比增幅为49.09%和39.75%，其中欧曼产品产销同比增幅52.13%、40.20%。轻卡产销同比下滑14.18%和4.65%；微卡产销同比增长2.56%和26.09%。客车业务方面，大中客产销同比下滑50%和38.85%；轻客产销同比为-13.02%和1.82%。康明斯发动机产销同比增长分别为26.08%和10.18%。

2月16日，我们对福田汽车进行了调研。

点评：

### ◆ 乘用车宝沃BX7销量稳定，宝沃BX5预计大幅提升宝沃销量

宝沃BX7自2016年7月上市以来月均销量保持5000辆左右，由于受到春节假期影响1月销量仅为3075辆，但日均销量保持稳定。BX7有望维持月均销量5000辆的趋势，若经销渠道渗透率增加（目前已竣工4S店110家，已签约155家，2017年计划完成200家），销量将会进一步提升。

2017年将推出BX5、BX6与BX7（PHEV版）三款新车型，其中BX5定位于紧凑型SUV市场，这一细分市场有众多月销过万的车型，我们预计BX5依靠德系品牌及前期BX7的声誉也将会有不错的销量。

### ◆ 重卡销量延续去年四季度增长态势

去年三季度末，GB1589-2016新国标的实施和全国大规模的治超，使得6×2牵引车总重从55吨下降到46吨，相比6×4牵引车49吨的总重减少了3吨，推动大量用户把现有的6×2牵引车换成6×4牵引车。其次，治超新政导致单车运力下降，煤炭钢铁等原材料需求增加拉动货车销量高速增长。另外，公路运输与城市物流的快速发展也带动中重卡市场一定程度回暖。2017年1月福田汽车重型半挂牵引车产销同比增幅分别为83.69%和60.93%，继续延续去年重卡市场增长趋势，这种趋势有望持续至2017年6月，提升企业2017年全年业绩。

### ◆ 福田康明斯业绩向好，有望增加投资收益

福田康明斯发动机覆盖重卡及轻卡市场，1月销量18490台，同比增长10%。这一趋势延续了2016年福田康明斯发动机销量同比19.88%的增长趋势。预计2017年重卡行业景气度的持续与国五排放标准的全面推行将会使排放技术先进的康明斯受益。



#### ◇ 盈利预测与估值

我们预测 2016、2017、2018 年营业收入分别为 421 亿元、571 亿元和 672 亿元，归属母公司净利润分别为 4.0 亿元、15.0 亿元和 24.0 亿元，EPS 分别为 0.06 元、0.23 元和 0.36 元，公司当前股价（按 2 月 21 日收盘价）为 3.57 元，对应 2016、2017、2018 年 PE 分别为 60.0 倍、15.8 倍和 9.9 倍。

#### ◇ 风险提示

1) 重卡销量不及预期，2) BX7 和 BX5 销量不及预期。



附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	16,650	23,125	33,691	32,049	经营活动现金流	490	390	10604	-1106
货币资金	4,558	7,751	14,802	11,375	净利润	357	397	1503	2396
应收账款	5,223	5,963	10,666	9,661	折旧摊销	1210	1402	1564	1716
其它应收款	2,069	2,069	2,069	2,069	财务费用	-3	193	224	321
预付账款	374	555	679	762	投资损失	-74	-576	-628	-686
存货	2,059	4,849	3,393	6,023	营运资金变动	-1373	-962	8003	-4788
其他	2,367	1,938	2,081	2,159	其它	373	-63	-61	-66
非流动资产	26,103	26,156	26,818	27,065	投资活动现金流	-1693	-1205	-1440	-1278
长期股权投资	2,306	2,306	2,306	2,306	资本支出	-1248	-1970	-2009	-1940
固定资产	10,191	10,752	11,042	11,186	长期投资	-221	0	0	0
无形资产	7,621	7,983	8,406	8,686	其他	-224	765	569	662
其他	5,986	5,114	5,064	4,887	筹资活动现金流	2759	4008	-2113	-1044
资产总计	42,753	49,281	60,508	59,113	短期借款	-894	-327	0	0
流动负债	20,779	22,512	34,022	31,106	长期借款	330	952	-1235	0
短期借款	1,327	1,000	1,000	1,000	其他	3324	3383	-878	-1044
应付账款	8,157	8,975	13,788	12,799	现金净增加额	1556	3193	7051	-3428
其他	11,295	12,537	19,234	17,307					
非流动负债	3,222	4,493	3,183	3,128	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	1,283	2,235	1,000	1,000	成长能力				
其他	1,939	2,258	2,183	2,128	营业收入	0.9%	23.9%	35.5%	17.8%
负债合计	24,001	27,005	37,205	34,234	营业利润	-34.7%	21.0%	202.2%	157.9%
少数股东权益	210	147	86	20	归属母公司净利润	-14.8%	-2.4%	278.9%	59.4%
归属母公司股东权益	18,541	22,129	23,218	24,860	获利能力				
负债和股东权益	42,753	49,281	60,508	59,113	毛利率	12.5%	12.5%	14.2%	14.9%
					净利率	1.2%	0.9%	2.6%	3.6%
					ROE	2.1%	1.6%	6.3%	9.7%
<b>利润表</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	偿债能力				
营业收入	33,997	42,117	57,078	67,243	资产负债率	56.1%	54.8%	61.5%	57.9%
营业成本	29,755	36,859	48,973	57,199	流动比率	0.80	1.03	0.99	1.03
营业税金及附加	250	329	479	579	速动比率	0.70	0.81	0.89	0.84
销售费用	2,028	2,450	3,275	3,776	营运能力				
管理费用	2,562	3,223	3,758	3,969	总资产周转率	0.88	0.92	1.04	1.12
财务费用	12	193	224	321	应收帐款周转率	5.50	5.50	5.50	5.50
资产减值损失	315	310	310	312	应付帐款周转率	4.92	4.92	5.01	5.06
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	74	576	628	686	每股收益	0.06	0.06	0.23	0.36
营业利润	-851	-672	688	1,773	每股经营现金	0.07	0.06	1.59	-0.17
营业外收入	1,313	1,100	1,100	1,100	每股净资产	2.78	3.32	3.48	3.73
营业外支出	60	60	60	60	估值比率				
利润总额	401	368	1,728	2,813	P/E	58.59	60.03	15.84	9.94
所得税	45	34	286	482	P/B	1.28	1.08	1.03	0.96
净利润	357	333	1,442	2,331	EV/EBITDA	44.67	19.02	3.53	3.17
少数股东损益	-50	-63	-61	-66					
归属母公司净利润	406	397	1,503	2,396					
EBITDA	368	922	2,475	3,810					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)