

营收增长符合预期，利润增长仍需时间

2017年4月30日

强烈推荐

刘伟浩(分析师)

电话: 020-88832824
 邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517040001

现价: 3.10
 目标价: 4.02
股价空间: 29.7%

汽车行业

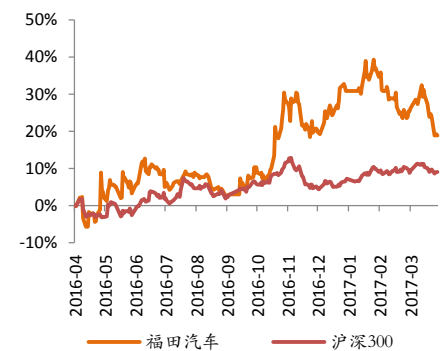
事件:

公司发布2017年一季度报,营业收入109.7亿,同比增长31.92%,归母净利润0.87亿,同比增长17.31%,归母扣非净利润-1.5亿,同比减少62.9%。基本每股收益0.013元,同比增长18.18%。

点评:

- 主要业务分产品情况:** 公司一季度销售汽车151,601辆,较去年同期增长31.31%。公司商用车销售133,434辆,较去年同期增长20.04%。其中,轻型卡车(含微卡)实现销量94,338辆,较去年增长12.7%;中重型卡车实现销量29,530辆,较去年同期增长58.4%;大中型客车实现销量1,217辆,较去年同期下滑14.8%,行业同比下滑36.1%,降幅低于行业,轻型客车实现销量8,349辆,较去年同期上升13.8%。乘用车实现销量18,167辆,较去年同期上升322.3%,主要是宝沃BX7去年二季度上市后带来增量。
- 营收增长符合预期,利润增长仍需时间:** 公司一季度营收增速符合预期,但利润增速低于营收增速,主要是受三个因素影响:1)、税金及附加同比增加1.4亿;2)、销售费用同比增加3.1亿,主要是乘用车广告宣传费、促销政策费用增加;3)、利息支出增加。合营公司方面,福田康明斯和福田戴姆勒一季度合计贡献投资收益1.75亿,较去年同期增长67.3%。此外公司出售北京福田产业投资控股集团股份有限公司13.78%股权,一季度获得1.03亿元投资收益。普莱德的股权转让于4月份完成,公司将获得现金1.9亿元以及东方精工股份3,098万股,预计二季度可确认1.9亿投资收益。公司发布预告,受出售普莱德股权的影响,预计上半年累计净利润同比增长超过50%。剔除出售股权的影响,上半年净利润增速低于营收增速。
- 宝沃产品处于市场投放期,好产品也需要广告宣传的投入:** 宝沃BX5 1.8T的车型已于3月24日上市,1.4T动力版本将于7月份上市。从一季报的报表可见,为bx5上市准备,公司加大了广告投放力度。我们认为二季度仍然需要广告投入以推动bx5的销售。预计BX5到三季度末四季度初, bx5月销量达到8000辆。
- 盈利预测与估值:** 维持17/18/19年全年每股盈利预测不变,归母净利润分别为14.38、22.77、24.76亿元, EPS分别为0.22、0.34、0.37元,对应目前股价的PE分别为15.3、9.67、8.89倍。分部估值法,2017年:宝沃(0.07*25倍=1.71元)+传统业务(0.15*15倍=2.31元),合并估值每股4.02元。2018年:宝沃(0.18*15倍=2.71元)+传统业务(0.16*15倍=2.41元),合并估值每股5.12元。鉴于宝沃汽车处于快速增长期,17年给与相对较高估值。**2017年目标价4.02元,2018年目标价5.12元,强烈推荐。**
- 风险提示:** 宝沃车型销售低于预期;销售费用和管理费用支出超预期等。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
福田汽车	-5.20%	-8.55%	9.93%
汽车整车	-1.98%	-0.60%	-0.54%
沪深300	-0.47%	1.53%	2.40%

基本资料

总市值(亿元)	206.774
总股本(亿股)	66.701
流通股比例	100%
资产负债率	60%
大股东	北京汽车集团 有限公司
大股东持股比例	27%

相关报告:

广证恒生-福田汽车(600166)深度报告:产品为王,福田终将实现乘用车梦想-2017.03.28
 广证恒生-汽车行业-福田汽车(600166)年报点评-收入进入高速增长阶段,盈利能力逐步改善-2017.4.17

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	46532.07	61608.51	74656.44	81185.26
同比(%)	36.87%	32.40%	21.18%	8.75%
归母净利(百万元)	566.83	1438.54	2277.21	2476.67
同比(%)	39.47%	153.79%	58.30%	8.76%
毛利率(%)	13.64%	15.17%	16.33%	16.52%
ROE(%)	3.00%	7.29%	10.63%	10.53%
每股收益(元)	0.08	0.22	0.34	0.37
P/E	38.83	15.30	9.67	8.89
P/B	1.16	1.08	0.98	0.89
EV/EBITDA	5.40	7.43	5.19	4.54



附录：公司财务预测表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
流动资产	25110	18525	22461	26128	
现金	4080	4458	6731	9186	
应收账款	12601	7233	8352	9395	
其它应收款	529	1267	1288	1028	
预付账款	820	523	572	638	
存货	3256	2455	2590	2767	
其他	3825	2589	2927	3114	
非流动资产	28803	29165	29928	30460	
长期投资	2465	2285	2352	2368	
固定资产	12290	13418	13926	14255	
无形资产	6325	6646	7215	7837	
其他	7723	6814	6435	6001	
资产总计	53913	47690	52388	56589	
流动负债	30749	22791	24773	26105	
短期借款	3387	2312	2342	2680	
应付账款	12732	8854	9914	10500	
其他	14631	11625	12517	12925	
非流动负债	4097	4476	5200	5859	
长期借款	2209	2750	3349	4037	
其他	1888	1726	1851	1822	
负债合计	34847	27267	29973	31964	
少数股东权益	156	115	66	18	
股本	6670	6670	6670	6670	
资本公积	7840	7840	7840	7840	
留存收益	4533	5798	7839	10097	
归属母公司股东权益	19043	20308	22349	24607	
负债和股东权益	53913	47690	52388	56589	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	1118	3430	3764	3683	
净利润	512	1439	2277	2477	
折旧摊销	1580	1452	1634	1771	
财务费用	-38	288	265	272	
投资损失	-283	-433	-476	-524	
营运资金变动	-723	193	210	-195	
其它	70	492	-145	-118	
投资活动现金流	-4681	-1323	-1907	-1817	
资本支出	-6950	-1160	-1043	-1112	
长期投资	18	173	-65	-14	
其他	2251	-336	-799	-691	
筹资活动现金流	3031	-1730	416	589	
短期借款	2059	-1075	30	338	
长期借款	926	541	599	688	
普通股增加	3335	0	0	0	
资本公积金增加	-2335	0	0	0	
其他	-955	-1196	-213	-437	
现金净增加额	-532	378	2273	2455	

数据截至 2016-04-17

利润表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
营业收入	46532	61609	74656	81185	
营业成本	40185	52260	62466	67771	
营业税金及附加	601	553	728	856	
营业费用	2842	3697	4479	4871	
管理费用	3256	4313	5226	5683	
财务费用	-38	288	265	272	
资产减值损失	552	620	776	875	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	283	433	476	524	
营业利润	-582	311	1192	1381	
营业外收入	1153	1205	1223	1194	
营业外支出	54	57	57	56	
利润总额	518	1458	2358	2519	
所得税	6	61	129	90	
净利润	512	1398	2229	2429	
少数股东损益	-55	-41	-49	-48	
归属母公司净利润	567	1439	2277	2477	
EBITDA	2348	3198	4257	4562	
EPS (摊薄)	0.08	0.22	0.34	0.37	

主要财务比率		2016	2017E	2018E	2019E
会计年度					
成长能力					
营业收入增长率		36.9%	32.4%	21.2%	8.7%
营业利润增长率		31.6%	153.4%	283.7%	15.9%
归属于母公司净利润增长率		39.5%	153.8%	58.3%	8.8%
获利能力					
毛利率		17.4%	17.2%	17.8%	18.3%
净利率		3.9%	5.3%	6.4%	1.1%
ROE		3.0%	7.3%	10.6%	10.5%
ROIC		2.9%	6.3%	8.5%	8.3%
偿债能力					
资产负债率		64.6%	57.2%	57.2%	56.5%
净负债比率		19.56%	21.61%	21.95%	24.08%
流动比率		0.82	0.81	0.91	1.00
速动比率		0.71	0.71	0.80	0.89
营运能力					
总资产周转率		0.96	1.21	1.49	1.49
应收账款周转率		5.22	6.21	9.58	9.15
应付账款周转率		3.85	4.84	6.66	6.64
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)		0.08	0.22	0.34	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)		0.17	0.51	0.56	0.55
每股净资产(最新摊薄)		2.85	3.04	3.35	3.69
估值比率					
P/E		38.83	15.30	9.67	8.89
P/B		1.16	1.08	0.98	0.89
EV/EBITDA		5.40	7.43	5.19	4.54

研究员简介

刘伟浩 广证恒生汽车行业研究员，中山大学工商管理硕士，浙江大学工业设计、计算机双学士。具有 A 股和港股跨市场的研究经验，8 年买方投研经验，其中 5 年港股投研经验。2016 年加入广证恒生。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。