



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-06-10

公司研究报告

买入/维持

福田汽车(600166)

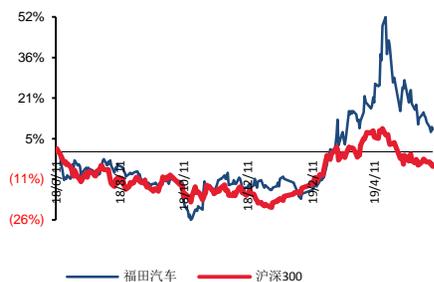
目标价: 3.38

昨收盘: 2.27

可选消费 汽车与汽车零部件

轻卡继续强势，聚焦商用效果渐显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,670/6,670
总市值/流通(百万元)	15,141/15,141
12个月最高/最低(元)	3.18/1.54

相关研究报告:

福田汽车(600166)《再聚焦，商用车全能选手归来》--2019/06/02

福田汽车(600166)《不惧过往放眼未来，聚焦商用车再出发》--2019/04/29

福田汽车(600166)《回购彰显信心，聚焦再战沙场》--2019/03/09

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司发布5月份汽车销量数据, 5月共销售汽车4.47万辆, 前五个月累计销售22.76万辆, 累计同比增长5.50%, 其中重卡销量0.90万辆, 轻卡销售3.20万辆。

轻卡优势继续保持, 龙头地位难以撼动。 公司5月销售轻卡3.2万辆, 前5个月累计销售轻卡14.91万辆, 累计同比增长15.21%, 继续保持优势地位, 细分领域市场份额长期维持在20%左右, 大幅领先竞争对手。福田轻卡产品主要有欧马可、时代、瑞沃、奥铃等品牌系列, 产品丰富且口碑良好, 同时具备较高的性价比优势, 我们认为短期内公司在轻卡领域的龙头地位难以撼动。

重卡不惧短期压力, 行业高景气全年有望延续。 公司5月销售重卡0.90万辆, 其中欧曼产品0.71万辆, 前5个月重卡销量合计5.22万辆, 累计销量下滑-7.47%, 欧曼产品累计下滑17.24%, 销量承压, 重卡短期压力主要来自欧曼产品销售不够理想, 后续随着产品与销售的进一步改善与调整, 压力将有所缓解。重卡行业5月销量出现同比下滑, 受行业淡季及国六切换等因素影响, 重卡行业或将短期承压, 但考虑到国三存量车的加速替换, 以及下半年基建等投资复苏影响, 全年重卡依然有望保持高景气度。

聚焦商用效果渐显, 轻装上阵再造辉煌。 公司通过运营宝沃品牌, 在对商乘并举战略进行尝试后, 决定重新聚焦商用车, 发挥自身优势, 轻装上阵。轻卡领域凭借良好的客户口碑、完善的产品布局以及性价比优势, 龙头地位短期难以撼动, 重卡领域携手戴姆勒打造重卡整车产品, 合资康明斯打造重卡发动机, 联合采埃孚打造重卡变速箱, 产业链布局完善。公司轻卡销量国内第一、重卡销量国内前五, 商用车品类齐全, 重新聚焦商用车后, 有望再造商用车领域昔日辉煌。

投资建议: 我们预计公司2019年、2020年营收分别为429.66亿元、437.47亿元, 归母净利润分别为5.04亿元、6.29亿元, 公司在2018年业绩触底后具备反转的潜力, 福田商用车品牌价值约1300亿元。当前对应PB估值1倍左右, 仍在低位, 维持“买入”评级

风险提示: 重卡景气度低于预期, 重新聚焦战略执行低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	41054	42966	43747	44675
(+/-%)	(20.61)	4.66	1.82	2.12
净利润(百万元)	(3575)	504	629	701
(+/-%)	(3293.73)	-	24.62	11.55
摊薄每股收益(元)	(0.54)	0.07	0.09	0.10
市盈率(PE)	33.18	30.31	24.33	21.81

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,217	4,642	3,437	3,500	3,574	营业收入	51,710	41,054	42,966	43,747	44,675
应收和预付款项	14,610	10,977	12,727	12,542	13,561	营业成本	44,987	35,574	36,974	37,738	38,676
存货	4,273	4,888	1,978	5,703	1,618	营业税金及附加	729	548	578	596	602
其他流动资产	1,889	14,172	5,909	7,323	9,135	销售费用	3,365	3,851	2,930	2,922	2,779
流动资产合计	28,284	35,027	26,216	31,337	29,481	管理费用	3,589	2,803	2,655	2,634	2,694
长期股权投资	3,000	4,410	4,410	4,410	4,410	财务费用	446	768	6	8	10
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	260	739	517	506	587
固定资产	13,002	9,558	8,908	8,258	7,608	投资收益	1,263	870	1,174	1,203	1,233
在建工程	2,316	1,878	1,878	1,878	1,878	公允价值变动	0	(137)	(91)	15	20
无形资产	9,246	5,291	4,475	3,660	2,845	营业利润	5	(3,769)	388	561	580
长期待摊费用	9	7	(0)	(0)	(0)	其他非经营损益	42	64	113	134	104
其他非流动资产	5,718	1,978	3,742	3,813	3,178	利润总额	47	(3,706)	502	695	684
资产总计	62,419	58,910	50,390	54,117	50,160	所得税	18	(67)	70	127	77
短期借款	9,447	9,265	6,590	7,742	2,808	净利润	29	(3,639)	432	569	606
应付和预收款项	24,898	21,082	21,851	23,001	23,574	少数股东损益	(83)	(64)	(73)	(60)	(95)
长期借款	2,825	5,308	0	311	0	归母股东净利润	112	(3,575)	504	629	701
其他负债	2,267	5,537	3,260	3,688	4,162						
负债合计	43,376	43,694	34,588	37,852	33,376						
股本	6,670	6,670	6,735	6,735	6,735						
资本公积	7,840	7,840	7,840	7,840	7,840						
留存收益	4,471	863	1,264	1,787	2,401						
归母公司股东权益	18,955	15,180	15,839	16,362	16,976						
少数股东权益	88	36	(37)	(97)	(192)						
股东权益合计	19,043	15,216	15,803	16,265	16,784						
负债和股东权益	62,419	58,910	50,390	54,117	50,160						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(2,616)	(468)	6,798	(2,593)	3,806	毛利率	13.00%	13.35%	13.95%	13.73%	13.43%
投资性现金流	(6,337)	(4,626)	(643)	1,098	1,908	销售净利率	0.01%	-9.18%	0.90%	1.28%	1.30%
融资性现金流	8,256	6,507	(7,359)	1,557	(5,640)	销售收入增长率	11.13%	-20.61%	4.66%	1.82%	2.12%
现金增加额	(688)	1,397	(1,205)	62	74	EBIT 增长率	-106.78%	-4208.27%	-	44.32%	3.68%
						净利润增长率	-80.25%	-3293.73%	-	24.62%	11.55%
						ROE	0.59%	-23.55%	3.18%	3.84%	4.13%
						ROA	0.05%	-6.18%	0.86%	1.05%	1.21%
						ROIC	1.61%	-13.91%	1.39%	3.07%	3.07%
						EPS(X)	0.02	-0.54	0.07	0.09	0.10
						PE(X)	28.33	33.18	30.31	24.33	21.81
						PB(X)	0.80	1.00	0.97	0.93	0.90
						PS(X)	0.29	0.37	0.36	0.35	0.34
						EV/EBITDA(X)	10.46	42.46	7.85	7.85	5.63

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。