证券研究报告

公司研究

公司点评报告

福田汽车(600166.SH)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师
执业编号：S1500525010002
联系电话：13613012393
邮 箱：dengjianquan@cindasc.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师
执业编号：S1500525030001
联系电话：13120151000
邮 箱：zhaoyueyuan@cindasc.com

赵启政 汽车行业高级分析师
执业编号：S1500525030004
联系电话：17888836075
邮 箱：zhaoqizheng@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师
执业编号：S1500524100004
联系电话：13615852266
邮 箱：dinghongjing@cindas.com

徐国铨 汽车行业研究助理
邮 箱：xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

福田汽车(600166.SH)：稳居商用车行业第一，“新能源”和“国际化”战略效果显著

2025 年 04 月 27 日

事件：公司发布 2024 年年报，公司 2024 年实现营收 477.0 亿元，同比-15.0%，实现归母净利润 0.8 亿元，同比-91.1%。其中 Q4 公司实现收入 119.4 亿元，同比-9.3%，环比+1.2%；实现归母净利润-3.5 亿元，同比-391.2%，环比-2052.2%。

点评：

- **盈利能力改善，毛利率持续回暖。**从收入端看，2024 年公司收入 477.0 亿元，同比-15.0%；Q4 公司实现收入 119.4 亿元，同比-9.3%，环比+1.2%。从盈利能力看，24 年公司毛利率为 12.6%，同比+1.3pct；归母净利率为 0.2%，同比-1.5pct；对应归母净利润为 0.8 亿元，同比-91.1%。24Q4 的毛利率为 12.8%，同比+3.5pct，环比+0.1pct；归母净利率为-2.9%，同比-3.9pct，环比-3.1pct；对应归母净利润为-3.5 亿元，同比-391.2%，环比-2052.2%。从费用率来看，24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.0/2.9/4.0/0.1%，分别同比+0.2/+0.2/+0.3/+0.3pct；24Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.3/2.4/3.3/0.6%，分别同比-0.0/+0.5/-1.2/+0.6pct，环比-0.0/-0.8/-0.7/+0.4pct。经常性利润总额同比下降，主要由于 2024 年重卡行业竞争激烈，内卷严重，市场价格不断下探，奔驰业务产品前期投入较大，重资产运营，且 2024 年销量不及预期，盈利能力大幅下降，上述因素导致公司投资收益同比大幅降低。

- **稳居商用车龙头地位，新能源战略提速发展。**2024 年公司全年实现销量 61.4 万辆，同比-2.7%，市占率 15.9%，同比+0.2pct。其中，新能源实现销量 5.4 万台，同比增长 35%，市场占有率同比+0.4pct。公司持续推进新能源第一战略落地，拉动全价值链全面向新能源转型，三电和氢燃料等新能源核心技术和核心模块逐步实现自主可控，全力打造智能化新能源专属整车平台架构，发布爱易科生态品牌，打造一体化解决方案。公司新能源产品矩阵持续扩容，陆续推出了包括面向重卡市场的福田欧曼银河 9 和银河 7，轻卡市场的欧马可智蓝 ES1 和奥铃智蓝 EL 以及电动中 VAN 平台的风景 i 系列、首款新能源专属平台产品福田卡文乐福等新产品，覆盖不同细分市场，竞争力不断提升。

- **纵深推进国际化战略，海外市场表现亮眼。**2024 年公司累计出口整车 15.3 万辆，同比增长 17.3%，市占率 17%，稳居中国商用车出口第一。其中，轻卡、皮卡、VAN、大中客等业务销量、占有率提升。在美洲、东南亚市场优势明显，在欧洲、日本等高端市场实现突破，非洲市场取得大幅增长。泰国市场实现属地化运营，美洲、非洲、中亚等属地化项目稳步推进。公司将优化海外管理架构，全力支持中重卡业务破局突围，全面实施“福田+时代”海外双品牌战略，实现产品平台与海外贸易平台的资源共享。

- **风险因素：**汽车销量不及预期、盈利能力不及预期、新车推出不及预期等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。