

福田汽车 (600166.SH)

2023年07月17日

销量增长及降本增效, 2023H1 业绩预增
——公司信息更新报告
投资评级: 增持 (维持)
邓健全 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

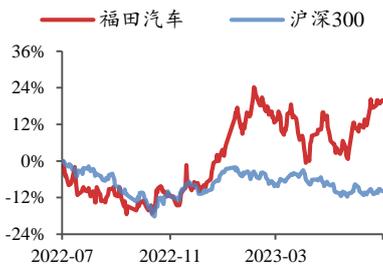
证书编号: S0790521040001

赵悦媛 (分析师)

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790522070005

日期	2023/7/17
当前股价(元)	3.62
一年最高最低(元)	3.83/2.47
总市值(亿元)	289.74
流通市值(亿元)	238.02
总股本(亿股)	80.04
流通股本(亿股)	65.75
近3个月换手率(%)	62.37

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《聚焦商用车业务, 2022 年业绩扭亏为盈—公司信息更新报告》-2023.1.20
 《聚焦商用车主业, 轻卡龙头再出发—公司首次覆盖报告》-2023.1.3

● 福田汽车 2023H1 预计实现归母净利润 5.8 亿元, 同比约+166%

7月14日, 福田汽车发布2023年上半年业绩预告, 预计上半年实现归母净利润5.8亿元, 同比约+166%, 实现扣非后归母净利润3.9亿元, 同比+435%。单季度来看, 预计2023Q2实现归母净利润2.82亿元, 同比+240%, 环比-5%; 实现扣非后归母净利润2.16亿元, 同比扭亏, 环比+24%。考虑到公司产品销量加速修复, 我们略微上调2023-2024盈利预测, 并新增2025年盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润分别为15.05 (+1.65) /26.24 (+1.24) /35.84亿元, 对应EPS为0.19 (+0.02) /0.33 (+0.02) /0.45元, 对应当前股价PE为19.1/10.9/8.0倍, 公司销量稳步增长, 业务结构持续优化并推进降本增效, 维持公司“增持”评级。

● 销量增长+业务结构优化+费率优化, 2023H1 业绩预计同比高增

2023年商用车行业销量回暖, 2023H1公司预计商用车销量实现30.39万台, 同比+21.5%, 其中海外销量同比增长30.8%, 分车型看大中客销量同比增加19%; 同时采埃孚福田、福康后处理等合、联营企业利润同比增加, 销量增长叠加业务结构持续优化助力公司提高盈利能力。2023年公司推进数字化变革, 深化价值创造体系建设, 持续推动全价值链降本增效、优化费率, 公司盈利能力或显著提高。

● 轻卡龙头或率先受益行业销量修复, 出口有望高增助力公司成长

公司系轻卡行业龙头, 根据第一商用车数据, 2023年1-5月福田汽车轻卡累计市场占有率达22.5%, 同时重卡市占率稳步提升, 预计重卡市占率由2022年的10.1%提升至2023H1的11.7%。随商用车行业回暖, 公司有望率先受益享受增长红利。福田戴姆勒或受益奔驰重卡销量逐步提升带来盈利弹性。行业出口持续高景气, 海外市场受益建设需求+排放标准升级, 商用车在传统周期股性质基础上叠加成长属性, 公司有望出口高增推进成长。

● 风险提示: 商用车回暖不及预期、原材料成本上升、海外市场拓展不及预期等。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	54,974	46,447	59,238	70,955	82,273
YOY(%)	-4.8	-15.5	27.5	19.8	16.0
归母净利润(百万元)	-5,061	65	1,505	2,624	3,584
YOY(%)	-3372.7	101.3	2211.9	74.3	36.6
毛利率(%)	10.2	11.4	11.8	12.3	12.5
净利率(%)	-9.2	0.1	2.5	3.7	4.4
ROE(%)	-48.3	0.3	6.7	10.4	12.5
EPS(摊薄/元)	-0.63	0.01	0.19	0.33	0.45
P/E(倍)	-5.7	441.3	19.1	10.9	8.0
P/B(倍)	2.7	2.1	1.9	1.6	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21638	22788	26542	36854	37979
现金	6576	8570	7856	16867	13373
应收票据及应收账款	3994	4109	6124	5752	8316
其他应收款	643	633	1956	661	2197
预付账款	487	687	658	901	1010
存货	6018	5866	6370	9195	9219
其他流动资产	3920	2922	3579	3477	3864
非流动资产	27192	25726	27300	27931	28979
长期投资	6456	5621	5948	6226	6867
固定资产	9541	9290	11209	12641	13834
无形资产	5251	5343	4302	3390	2488
其他非流动资产	5944	5472	5842	5674	5790
资产总计	48831	48515	53843	64784	66958
流动负债	33707	29112	34209	44194	44901
短期借款	1445	200	1731	511	667
应付票据及应付账款	21672	21512	23033	33727	33109
其他流动负债	10590	7400	9444	9955	11126
非流动负债	4645	5666	4912	4151	3272
长期借款	3396	4284	3603	2807	1943
其他非流动负债	1250	1381	1308	1344	1329
负债合计	38353	34778	39121	48345	48173
少数股东权益	5	150	-370	-1277	-2516
股本	6575	8004	8004	8004	8004
资本公积	7976	9548	9548	9548	9548
留存收益	-3860	-3795	-2810	-1093	1252
归属母公司股东权益	10473	13587	15092	17717	21301
负债和股东权益	48831	48515	53843	64784	66958

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	764	870	473	12350	-1148
净利润	-5061	43	985	1717	2345
折旧摊销	2010	1634	1771	2002	2224
财务费用	154	-84	-11	-150	-292
投资损失	-476	231	-527	-881	-1187
营运资金变动	-843	-1125	-630	11586	-2056
其他经营现金流	4980	172	-1115	-1924	-2181
投资活动现金流	582	-145	-2635	-1530	-1931
资本支出	2014	1586	2706	2545	2513
长期投资	688	68	-327	-278	-641
其他投资现金流	1908	1373	398	1293	1223
筹资活动现金流	-237	1106	540	-900	-416
短期借款	-621	-1245	1531	-1220	156
长期借款	-1972	889	-681	-796	-864
普通股增加	0	1429	0	0	0
资本公积增加	3	1572	0	0	0
其他筹资现金流	2354	-1538	-310	1116	292
现金净增加额	1087	1902	-1622	9920	-3495

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	54974	46447	59238	70955	82273
营业成本	49382	41162	52264	62263	72030
营业税金及附加	401	285	414	483	547
营业费用	2212	1788	1955	2235	2633
管理费用	1875	1486	1836	2129	2221
研发费用	1715	1592	1955	2377	2797
财务费用	154	-84	-11	-150	-292
资产减值损失	-2094	-193	405	634	1127
其他收益	229	218	274	400	600
公允价值变动收益	105	36	84	75	65
投资净收益	476	-231	527	881	1187
资产处置收益	276	17	147	82	114
营业利润	-4948	98	3125	5467	7430
营业外收入	80	63	80	75	110
营业外支出	81	25	58	54	46
利润总额	-4949	136	3147	5487	7494
所得税	112	94	2162	3770	5149
净利润	-5061	43	985	1717	2345
少数股东损益	0	-23	-520	-907	-1239
归属母公司净利润	-5061	65	1505	2624	3584
EBITDA	-2825	1807	4908	7339	9426
EPS(元)	-0.63	0.01	0.19	0.33	0.45

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-4.8	-15.5	27.5	19.8	16.0
营业利润(%)	-8183.1	102.0	3100.5	75.0	35.9
归属于母公司净利润(%)	-3372.7	101.3	2211.9	74.3	36.6
获利能力					
毛利率(%)	10.2	11.4	11.8	12.3	12.5
净利率(%)	-9.2	0.1	2.5	3.7	4.4
ROE(%)	-48.3	0.3	6.7	10.4	12.5
ROIC(%)	-25.7	0.3	4.4	7.2	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	78.5	71.7	72.7	74.6	71.9
净负债比率(%)	20.8	-19.6	-3.7	-70.0	-46.5
流动比率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	13.7	12.2	12.2	12.7	12.4
应付账款周转率	3.4	3.0	3.4	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.63	0.01	0.19	0.33	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.11	0.06	1.54	-0.14
每股净资产(最新摊薄)	1.31	1.70	1.89	2.21	2.66
估值比率					
P/E	-5.7	441.3	19.1	10.9	8.0
P/B	2.7	2.1	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	-10.9	14.4	5.6	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn