

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车

福田汽车(600166)

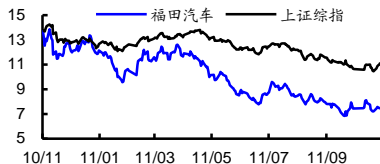
2011 年三季度报点评

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 10 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本 (百万股)	2,109.71/3,371.7
总市值 (百万元)	15,759.2/10,246.6
沪深 300/深圳成指	2,473.41/10,561.99
12 个月最高/最低 (元)	27.74/6.84

相关研究报告:

《福田汽车中报点评: 轻卡业务盈利大增》—2009-8-27

《福田汽车: 绩具备较高弹性》—2009-4-30

《福田汽车: 政策暖风频吹 评估增值助力》—2009-2-6

《福田汽车异动点评》—2008-12-30

证券分析师: 左涛

电话: 021-60933164

E-mail: zuotao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120011

季报点评

3 季度业绩将为全年低点

●3 季度业绩低于预期

公司 1-3Q 净利 8.87 亿元, 同比下降 44.2%, EPS 0.42 元。其中 3Q 单季收入 107.30 亿元, 净利 1.81 亿元, 同比分别下降 10.1%、59.0%, EPS 0.09 元, 3Q11 业绩低于预期。每股经营性现金流净额-0.44 元, 较 1H11 有所恶化。

●销量 3 季度有所企稳, 中重卡表现明显好于行业

1-3Q11 公司销售整车 49.7 万辆, 同比下滑 4.5%, 其中中重卡、轻卡、轻客、大中客销量同比增速分别为 7.4%、-5.9%、-6.1%、-21.4%。欧曼二工厂投产解决产能瓶颈, 此外公司及时调整产品结构使中重卡销量表现明显好于行业。3Q 单季销量同比下滑 6.7%, 但 7 月以来销量表现有所企稳, 累计增速回升。

●毛利率明显下滑, 期间费用控制良好

2011 年前三季度公司毛利率较去年同期下降 2.6 个百分点至 9.4%, 主要原因是原材料价格整体上涨, 商用车需求低迷的同时公司新产能投放。三项费用率合计较去年同期下降 0.3 个百分点, 但 3Q 单季财务费用有明显增长。

●预计 3Q 业绩将为全年低点, 产销量、盈利能力将逐步恢复

3Q11 重卡行业需求环境逐渐好转, 销量逐步企稳回升, 2 月以来的去库存已接近尾声, 未来两个季度有望逐步恢复。福田汽车在重卡行业中渠道、管理、运营效率、产品结构调整方面具备优势。此外公司近年中重卡、轻卡产品结构不断提升, 核心零部件自配能力提升, 销量、盈利能力将逐步恢复。

●风险提示

原材料价格维持高位、商用车需求回升低于预期、新增产能不能及时消化;

●维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.58(12.9x)、0.82(9.1x)、1.05(7.1x)元。预计 4Q11 起公司销量、盈利能力将有所恢复。公司较低的利润率基数使得业绩弹性较大, 是重卡行业复苏的首选标的, 维持“谨慎推荐”投资评级。

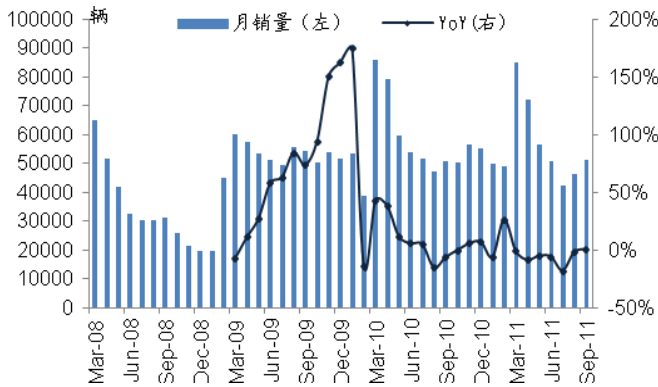
盈利预测和财务指标 (EPS 均按最新总股本计算)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	44,840	53,492	54,562	63,128	72,345
(+/-%)	49.1%	19.3%	2.0%	15.7%	14.6%
净利润(百万元)	1,037	1,646	1,223	1,723	2,210
(+/-%)	199.9%	58.7%	-25.7%	40.9%	28.3%
每股收益 (元)	0.49	0.78	0.58	0.82	1.05
EBIT Margin	3.1%	3.9%	2.8%	3.4%	3.7%
净资产收益率 (ROE)	25.5%	20.4%	13.7%	17.0%	18.9%
市盈率 (PE)	15.2	9.6	12.9	9.1	7.1
EV/EBITDA	5.0	4.1	11.9	7.9	6.8
市净率 (PB)	1.7	1.0	0.9	0.8	0.7

独立性声明:

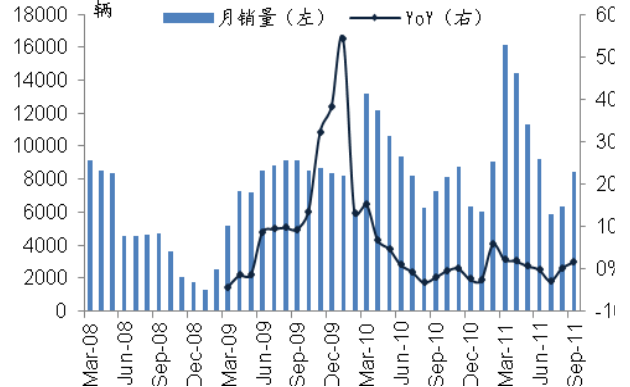
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 福田汽车整车月销量及同比增速 (2008.3-2011.9)



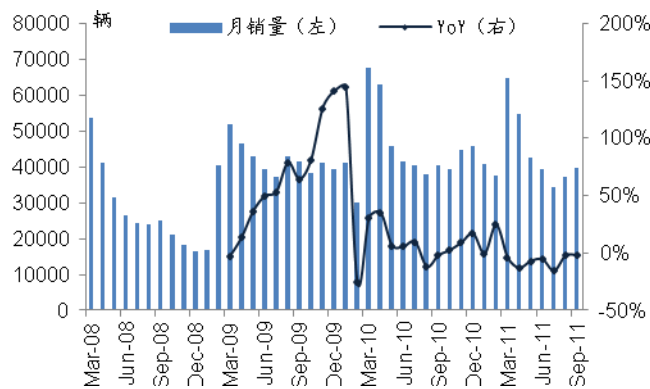
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 2: 福田汽车中重卡月销量及同比增速 (2008.3-2011.9)



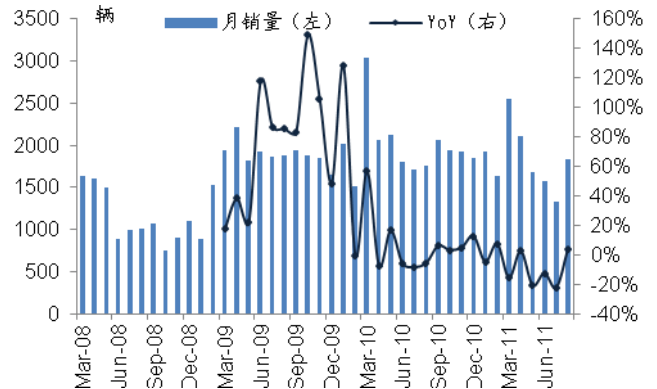
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 3: 福田汽车轻卡月销量及同比增速 (2008.3-2011.9)



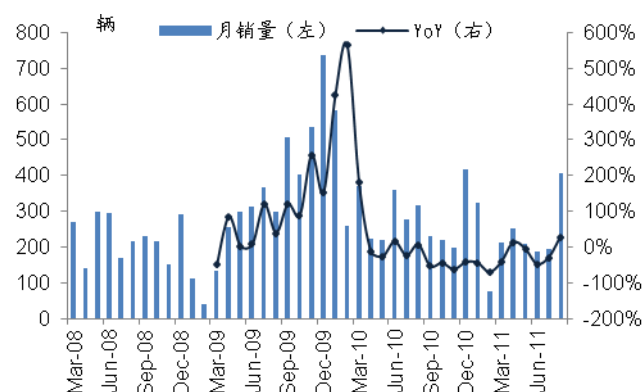
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 4: 福田汽车轻客月销量及同比增速 (2008.3-2011.9)



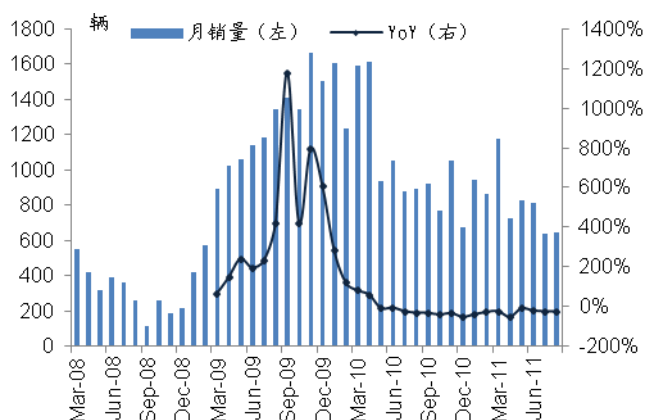
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 5: 福田汽车大中客月销量及同比增速 (2008.3-2011.9)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 6: 福田汽车其他车辆月销量及同比增速 (2008.3-2011.9)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	5374	3000	3000	3000
应收款项	1596	1794	2075	2378
存货净额	6651	7011	5548	6333
其他流动资产	1982	818	947	1085
流动资产合计	15655	12624	11570	12796
固定资产	6097	9131	11515	13420
无形资产及其他	1527	1476	1425	1375
投资性房地产	825	1211	0	0
长期股权投资	538	538	538	538
资产总计	24641	24980	25049	28129
短期借款及交易性金融负债	475	3151	910	1082
应付款项	6100	5259	6010	6860
其他流动负债	6549	3153	3615	4126
流动负债合计	13124	11563	10535	12068
长期借款及应付债券	2371	2966	2966	2966
其他长期负债	1085	1535	1425	1425
长期负债合计	3456	4501	4391	4391
负债合计	16580	16063	14925	16458
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	8061	8917	10123	11670
负债和股东权益总计	24641	24980	25049	28129

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.56	0.58	0.82	1.05
每股红利	0.29	0.17	0.25	0.31
每股净资产	7.64	4.23	4.80	5.53
ROIC	23%	11%	13%	16%
ROE	20%	14%	17%	19%
毛利率	12%	9%	10%	10%
EBIT Margin	4%	3%	3%	4%
EBITDA Margin	5%	4%	5%	5%
收入增长	19%	2%	16%	15%
净利润增长率	59%	--	41%	28%
资产负债率	67%	64%	60%	59%
息率	3.8%	4.7%	6.6%	8.4%
P/E	4.8	12.9	9.1	7.1
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.7	11.9	7.9	6.8

资料来源: 国信证券经济研究所预测

注: EPS 均按照报告期当时股本计算

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	53492	54562	63128	72345
营业成本	47166	49519	56722	64857
营业税金及附加	245	147	183	210
销售费用	1817	1746	2052	2315
管理费用	2207	1633	2008	2294
财务费用	64	157	205	148
投资收益	(70)	(22)	(10)	0
资产减值及公允价值变动	(175)	(2)	(2)	(2)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	1748	1335	1947	2520
营业外净收支	167	103	80	80
利润总额	1915	1438	2027	2600
所得税费用	269	216	304	390
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1646	1223	1723	2210

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1646	1223	1723	2210
资产减值准备	25	(175)	0	0
折旧摊销	454	502	709	912
公允价值变动损失	175	2	2	2
财务费用	64	157	205	148
营运资本变动	(1149)	(3743)	3369	135
其它	(25)	175	0	0
经营活动现金流	1125	(2016)	5803	3258
资本开支	(2333)	(3313)	(3044)	(2767)
其它投资现金流	(42)	52	0	0
投资活动现金流	(2316)	(3261)	(3044)	(2767)
权益性融资	2458	0	0	0
负债净变化	497	595	0	0
支付股利、利息	(303)	(367)	(517)	(663)
其它融资现金流	(419)	2676	(2242)	172
融资活动现金流	2434	2904	(2759)	(491)
现金净变动	1243	(2374)	0	0
货币资金的期初余额	4131	5374	3000	3000
货币资金的期末余额	5374	3000	3000	3000
企业自由现金流	(981)	(5265)	2873	548
权益自由现金流	(902)	(2128)	457	595

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				技术分析	
交通运输		银行		闫莉	010-88005316
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	房地产	
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	方焱	0755-82130648
岳鑫	0755-82130432			区瑞明	0755-82130678
周俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755-82133397
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟					
机械		基础化工		医药	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勍	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张骏	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
轻工		家电		建筑	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	邱波	0755-82133390
邵达	0755-82130706	朱少凌	0755-82130646	刘萍	0755-82130678
计算机及电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	010-88005321				
欧阳仕华	0755-82151833				
熊丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	料	0755-82138922
马彦	010-88005304	钟潇	0755-82132098	黄茂	
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998	焦健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	余辉	0755-82130741	周琦	0755-82133568
孙伟	010-66026320	王越明	0755-82130478	邓岳	0755-82150533
		吴美玉	010-66026319		
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129
康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163	秦国文	0755-82133528
李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154	韦敏	0755-82130833-3772
刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165	张璐楠	0755-82130833-1379
潘小果	0755-82130843	郑亚斌			
蔡乐祥	0755-82130833-1368				
钱晶	0755-82130833-1367				

数据与系统支持

赵斯尘 021-60875174
徐左乾 0755-82133090
李扬之 0755-82136165
陈爱华 0755-82133397
袁 剑 0755-82139918

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	林 莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦 骞 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
杨 柳 010-66026341 18601241651 yangliu11@hotmail.com	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		郑 灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn