

福田汽车 (600166)

收入未好转，成本压力犹在

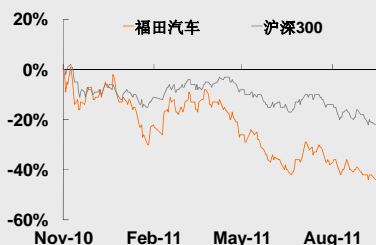
推荐 (维持)

现价: 7.47 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.foton.com.cn
大股东/持股	北京汽车工业控股/3.42%
实际控制人/持股	北京市国资委/38.01%
总股本(百万股)	2,110
流通 A 股(百万股)	1,372
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	157.59
流通 A 股市值(亿元)	102.47
每股净资产(元)	4.08
资产负债率(%)	68.7

行情走势图



相关研究报告

- 1、面临需求下降与成本上涨双重压力 (2011.8.30)
- 2、成本上升压力显现考验公司经营能力 (2011.4.29)
- 3、管理费用上升影响利润增长幅度 (2011.3.24)

证券分析师

余兵	S1060207120088 021-33830523 yubing006@pingan.com.cn
王德安	S1060209080153 021-33830523 wangdean002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

福田汽车发布 2011 年三季报: 3Q 实现营业收入 107.3 亿元, 同比下降 10.1%; 净利润 1.8 亿元, 同比下降 59.0%; 3Q 每股收益 0.09 元。

前三季度收入 415.1 亿元, 同比下降 1.5%; 净利润 8.9 亿元, 同比下降 44.2%。前三季度每股收益 0.42 元, 每股净资产 4.08 元。

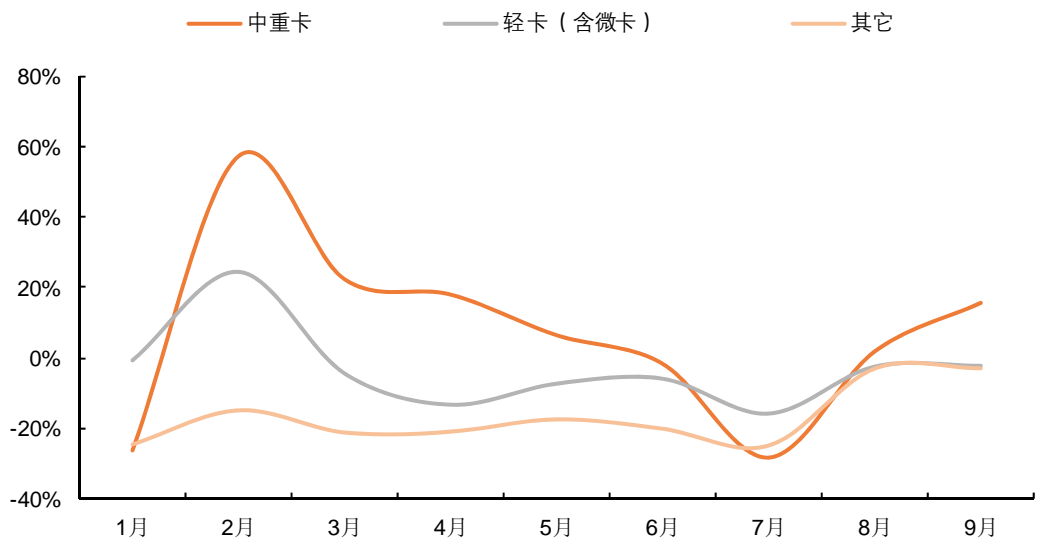
平安观点:

- **3Q 销量同比下降幅度与 2Q 持平, 但单月销量情况逐渐好转。**前三季度公司累计销售整车 49.7 万辆, 同比下降 4.5%, 其中 3Q 销售 13.9 万辆, 同比下降 6.7%, 与 2Q 下滑幅度基本持平。第三季度月销量分别同比下降 18.1%、1.8%和同比增长 0.4%, 销售情况逐月好转。
- **重卡表现稍好, 大中客等销量下滑较多。**1-3Q 中重卡销量同比增长 7.4%, 是国内前五大重卡企业中唯一正增长的企业, 其中 9 月份中重卡销量同比增长 15.7%, 销售情况好于大多数重卡企业。2011 年前三季度公司大中客累计同比下滑 21.4%, 蒙派克、迷迪及萨普专用车累计同比下滑 30.7%。
- **成本压力犹在。**由于原材料和人工等成本上升, 加上欧曼二工厂等在建工程转入固定资产, 导致 2011 年摊销成本上升, 公司毛利率较去年下滑较多, 其中 1-3Q 毛利率分别同比减少 3.8、2.1 和 1.9 个百分点。2011 年 10 月公司将欧曼二工厂资产转让给合资公司(北京福田戴姆勒汽车有限公司), 预计 4Q 公司摊销成本将会减少, 毛利率会有所回升。
- **三项费用率略有增加, 净利率下滑较大。**3Q 公司三项费用率合计同比增加约 1 个百分点, 环比持平。3Q 公司净利率同比减少 2 个百分点, 环比与 2Q 持平。
- **与戴姆勒合资进展顺利。**报告期内公司与戴姆勒合资生产中重卡项目得到商务部批准, 即将履行工商注册程序。由于合资工厂利用原有欧曼二工厂场地和设备, 预计达产期较短, 能够较快实现 H4 重卡的量产上市。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	44,840	53,492	52,857	58,631	67,474
YoY(%)	49.1	19.3	-1.2	10.9	15.1
净利润(百万元)	1,037	1,646	1,122	1,654	2,154
YoY(%)	199.9	58.7	-31.9	47.5	30.2
毛利率(%)	11.2	11.8	10.0	11.1	11.8
净利率(%)	2.3	3.1	2.1	2.8	3.2
ROE(%)	25.5	20.4	12.6	16.0	17.6
EPS(摊薄/元)	0.49	0.78	0.53	0.78	1.02
P/E(倍)	15.2	9.6	14.0	9.5	7.3
P/B(倍)	3.9	2.0	1.8	1.5	1.3

- **盈利预测与投资评级。**考虑公司销量情况仍未改善，以及成本上升压力，我们下调公司业绩预测，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.53 元、0.78 元、1.02 元。考虑公司稳固的行业地位以及经营管理能力，随着经济形势的好转，预计公司业绩提升空间较大。维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，影响公司收入和业绩增长；原材料和人工成本上涨。

图表1 2011年福田汽车分车型单月销量同比增幅



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 福田汽车单季度业绩 单位：万元

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	同比增长	环比增长
营业总收入	1,385,356	1,634,737	1,193,190	1,135,923	1,468,848	1,608,751	1,072,958	-10.1%	-33.3%
营业成本	1,206,881	1,444,237	1,058,460	1,007,062	1,335,061	1,454,685	972,057	-8.2%	-33.2%
净利润	51,893	62,809	44,171	5,728	43,650	26,946	18,122	-59.0%	-32.7%
EPS (元)	0.25	0.30	0.21	0.03	0.21	0.13	0.09	-59.0%	-32.7%
								同比增加 百分点	环比增加 百分点
毛利率	12.88%	11.65%	11.29%	11.34%	9.11%	9.58%	9.40%	-1.89	-0.17
销售费用率	3.59%	3.55%	3.13%	3.21%	2.73%	3.56%	3.84%	0.71	0.28
管理费用率	4.37%	2.86%	3.21%	6.61%	2.51%	3.59%	2.91%	-0.31	-0.69
财务费用率	0.02%	0.11%	0.10%	0.28%	0.17%	0.24%	0.64%	0.54	0.40
三项费用率	7.97%	6.53%	6.45%	10.10%	5.41%	7.40%	7.39%	0.95	0.00
净利率	3.75%	3.84%	3.70%	0.50%	2.97%	1.67%	1.69%	-2.01	0.01

资料来源：公司公告、平安证券研究所

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	11183	15655	25121	20453	21491	营业收入	44840	53492	52857	58631	67474
现金	4131	5374	4959	5097	5051	营业成本	39828	47166	47584	52114	59524
应收账款	739	982	933	1048	1202	营业税金及附加	206	245	185	235	310
其他应收款	127	292	265	282	337	营业费用	1673	1817	1744	2111	2497
预付账款	1268	1971	1665	1914	2202	管理费用	1673	2207	2009	2228	2564
存货	4895	6651	10388	6204	5906	财务费用	54	64	135	120	168
其他流动资产	24	385	6910	5907	6793	资产减值损失	149	175	4	12	30
非流动资产	6474	8987	9245	9560	9617	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	597	538	570	568	564	投资净收益	-38	-70	-21	-18	-12
固定资产	3648	4093	7704	7356	7339	营业利润	1219	1748	1175	1793	2369
无形资产	1322	1527	1830	2121	2384	营业外收入	89	225	175	178	185
其他非流动资产	907	2829	-859	-486	-670	营业外支出	28	58	46	47	48
资产总计	17657	24641	34366	30012	31107	利润总额	1280	1915	1305	1924	2506
流动负债	11485	13124	22611	16897	17047	所得税	242	269	183	270	352
短期借款	80	200	833	1897	1704	净利润	1037	1646	1122	1654	2154
应付账款	4855	6059	11896	6879	7440	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	6550	6866	9882	8121	7903	归属母公司净利润	1037	1646	1122	1654	2154
非流动负债	2098	3456	2867	2763	1842	EBITDA	1659	2271	1883	2653	3312
长期借款	884	1382	1082	882	982	EPS (元)	1.13	1.56	0.53	0.78	1.02
其他非流动负债	1214	2074	1785	1881	861						
负债合计	13583	16580	25478	19660	18889	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	916	1055	2110	2110	2110	成长能力					
资本公积	1356	3723	3723	3723	3723	营业收入	49.1%	19.3%	-1.2%	10.9%	15.1%
留存收益	1802	3284	3055	4519	6385	营业利润	682.4%	43.4%	-32.8%	52.6%	32.1%
归属母公司股东权益	4074	8061	8888	10352	12218	归属于母公司净利润	199.9%	58.7%	-31.9%	47.5%	30.2%
负债和股东权益	17657	24641	34366	30012	31107	获利能力					
						毛利率(%)	11.2%	11.8%	10.0%	11.1%	11.8%
现金流量表						净利率(%)	2.3%	3.1%	2.1%	2.8%	3.2%
						ROE(%)	25.5%	20.4%	12.6%	16.0%	17.6%
						ROIC(%)	17.1%	14.6%	9.6%	11.7%	14.6%
经营活动现金流	4088	1076	557	646	2318	偿债能力					
净利润	1037	1646	1122	1654	2154	资产负债率(%)	76.9%	67.3%	74.1%	65.5%	60.7%
折旧摊销	385	459	573	739	775	净负债比率(%)	8.2%	11.2%	8.4%	15.3%	15.4%
财务费用	54	64	135	120	168	流动比率	0.97	1.19	1.11	1.21	1.26
投资损失	38	70	21	18	12	速动比率	0.54	0.68	0.65	0.84	0.91
营运资金变动	2477	-1273	-1064	-1952	-761	营运能力					
其他经营现金流	96	109	-230	67	-30	总资产周转率	3.3	2.5	1.8	1.8	2.2
投资活动现金流	-713	-2241	-816	-1069	-832	应收账款周转率	62.4	59.0	52.5	56.1	56.9
资本支出	759	3090	495	630	450	应付账款周转率	10.3	8.6	5.3	5.6	8.3
长期投资	-135	-16	-11	9	-3	每股指标(元)					
其他投资现金流	-88	833	-332	-430	-385	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.78	0.53	0.78	1.02
筹资活动现金流	-277	2892	-155	561	-1532	每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	0.51	0.26	0.31	1.10
短期借款	-1486	120	633	1064	-193	每股净资产(最新摊薄)	1.93	3.82	4.21	4.91	5.79
长期借款	782	497	-300	-200	100	估值比率					
普通股增加	0	138	1055	0	0	P/E	15.2	9.6	14.0	9.5	7.3
资本公积增加	48	2368	0	0	0	P/B	3.9	2.0	1.8	1.5	1.3
其他筹资现金流	379	-232	-1543	-303	-1440	EV/EBITDA	7.5	5.5	6.6	4.7	3.8
现金净增加额	3099	1726	-414	138	-46						

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257