

结构调整 培育核心竞争力

增持

——福田汽车（600166）2011 年年报点评——

事件:

福田汽车（600166）2月29日发布2011年度报告。年报数据显示，公司报告期内实现营业收入516.46亿元，同比下降3.45%；归属于上市公司股东净利润11.52亿元，同比下降29.99%；基本每股收益0.55元。公司2011年利润分配方案为每10股派送现金1.2元（含税）。

点评:

- **整车销售下滑，未达预期目标** 在“汽车下乡”等优惠政策退出、燃油价格上涨等因素导致使用成本增加以及国家银根紧缩、存款准备金率上升等宏观调控政策的综合影响下，报告期内，公司整车销售64.04万辆，同比下滑6.2%。细分产品中，除中重卡产品销量逆势增长，同比增幅4.6%，达到10.92万辆以外，轻型卡车、客车系列等产品销售均出现下滑。其中，轻卡销量49.65万辆，下滑7.7%；轻客2.35万辆，下滑1.4%；大中型客车0.30万辆，下降幅度为17.8%；蒙派克、迷迪及萨普专用车0.81万辆，同比大幅下滑38.7%。公司2011年销量未能完成预设的72万辆汽车的年度销售目标；
- **营收及净利润下滑，与预设经营计划形成较大差距** 公司2011年营收516.46亿元，归属于上市公司股东净利润为11.52亿元，分别较上年下滑3.45%和29.99%，与营收564亿元和净利润20亿元的企业预设经营计划形成较大差距。其主因是由于报告期内公司整车销量下滑而导致营收相应下降，再加之市场原材料价格上涨，成本增加，导致利润下降。公司整体销售毛利率2011年仅为9.09%，较2009年和2010年的平均11.51%的水平下降大约21.03%；
- **核心业务逐渐形成核心竞争力** 2011年行业整体面临结构调整，公司加快建设发展核心业务，并在此基础上加快形成核心竞争力。2011年4月，欧曼数字化工厂正式投产，生产GTL及高端中重卡产品，使欧曼年产能提升至18万辆；9月和12月，公司与戴姆勒股份公司及戴姆勒东北亚公司合资项目获批以及福田戴姆勒公司注册成立，合资公司将重点建设中重型载货汽车及发动机项目；除整车项目外，2011年，北京福田康明斯发动机销量大增至5.1万台，增幅为174.7%，其中2.8L及3.8L高性能轻型柴油机，能够满足欧IV、欧V及以上排放法规要求，符合国家产业发展方向，将为公司保持和争取在国内甚至世界商用车市场的竞争优势提供有力保障。

分析师

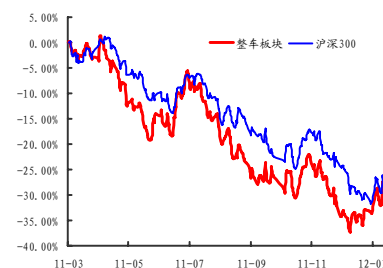
刘峰

执业证号：S1250511110002

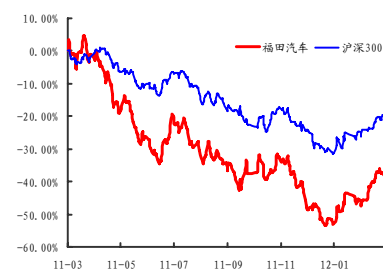
电话：010-57631199

邮箱：liufeng@swsc.com.cn

行业市场表现（110305~120305）



福田汽车市场表现（110305~120305）



- **盈利预测及投资评级** 2012年,行业发展面临的国际、国内政治和经济形势将更为复杂。公司同样将遭遇原材料价格波动、限购政策持续导致房地产低迷,引发中重卡等产品需求下滑以及商用车企业产能逐步释放,市场竞争压力放大等较大风险。福田汽车公司2011年基本每股收益为0.56元,预计2012、2013和2014年基本每股收益分别为0.64元、0.72元和0.81元,以2011年12月31日为基准日,对应PE分别为9、8和7倍。维持原“增持”评级。

福田汽车利润预测表

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	51,645.73	52,975.61	54,837.97	56,935.52
营业收入(百万元)	51,645.73	52,975.61	54,837.97	56,935.52
二、营业总成本(百万元)	50,638.03	51,556.15	53,282.87	55,176.89
营业成本(百万元)	46,952.85	47,647.03	48,942.54	50,540.57
营业税金及附加(百万元)	185.27	250.48	307.15	358.19
销售费用(百万元)	1,533.28	1,726.73	1,757.28	1,779.48
管理费用(百万元)	1,725.19	1,745.99	1,948.98	2,133.66
财务费用(百万元)	173.21	97.86	114.98	156.61
资产减值损失(百万元)	68.23	88.06	211.94	208.38
三、其他经营收益(百万元)	-35.28	-28.95	-34.17	-40.44
投资净收益(百万元)	-35.28	-28.95	-34.17	-40.44
其中:对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	-35.27	-26.36	-29.94	-33.80
四、营业利润(百万元)	972.43	1,390.51	1,520.93	1,718.19
加:营业外收入(百万元)	402.01	246.90	304.48	341.56
减:营业外支出(百万元)	32.19	41.54	54.79	45.42
五、利润总额(百万元)	1,342.25	1,595.87	1,770.62	2,014.32
减:所得税(百万元)	189.86	250.63	258.99	298.63
六、净利润(百万元)	1,152.39	1,345.24	1,511.64	1,715.69
减:少数股东损益(百万元)	-0.05	-0.06	-0.05	-0.07
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1,152.44	1,345.30	1,511.68	1,715.76
七、每股收益:				
(一)基本每股收益(元)	0.56	0.64	0.72	0.81
(二)稀释每股收益(元)	0.56	0.64	0.72	0.81

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于~10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在~10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数~5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数~5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>