

福田汽车 (600166)

4Q12经营性亏损扩大

中性(维持)

现价: 6.29 元

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 行业 | 汽车和汽车零部件 |
| 公司网址 | www.foton.com.cn |
| 大股东/持股 | 北京汽车集团/32.93% |
| 实际控制人/持股 | 北京市国资委/38.21% |
| 总股本(百万股) | 2,810 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,372 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值(亿元) | 176.73 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 86.28 |
| 每股净资产(元) | 5.24 |
| 资产负债率(%) | 54.5 |

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

余兵 投资咨询资格编号 S1060511010004
021-38636729
yubing006@pingan.com.cn

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006
021-38638428
wangdean002@pingan.com.cn

研究助理

彭勇 一般证券从业资格编号 S1060111070097
021-38632725
pengyong060@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。

事项

福田汽车发布 2012 年报: 2012 年公司实现营业收入 409.7 亿元 (2H12 福田戴姆勒收入未纳入), 同比下降 20.7%; 净利润 13.5 亿元, 同比增长 17.4%; 按最新股本摊薄后, 每股收益 0.48 元; 每股净资产 5.24 元。拟每 10 股派送现金 1.60 元 (含税)。

与经营计划同口径的销售收入为 483.6 亿元 (含福田戴姆勒销售收入), 同比下滑 6.4%。扣除非经常性损益后, 净利润为-8.1 亿元, 同比下滑 196.4%, 按最新股本摊薄后, 每股收益-0.29 元。

平安观点

2012 年公司销售整车 62 万辆 (含福田戴姆勒销量), 同比下滑 3.1%。**4Q12 公司经营性亏损扩大, 致业绩低于我们预期。**

- **重卡业务置入福田戴姆勒后, 致收入下滑幅度较大。**2012 年公司将重卡业务及相关资产出售给合资公司福田戴姆勒, 2H12 重卡业务销量和收入将不再计入合并报表, 致使收入下滑 20.7%。若考虑 2H12 福田戴姆勒销量和收入, 2012 年公司销量同比下滑 3.1%, 销售收入同比下滑 6.4%, 公司销量和收入下滑幅度均在正常范围内。
- **毛利率略有上升, 三项费用均大幅增加。**2012 年公司毛利率上升 1.6 个百分点, 达 10.7%, 而公司披露的同期主要产品轻卡和重卡毛利率分别同比减少 2.0 个百分点和增加 0.3 个百分点。我们估计毛利率上升应是 2H12 剔除毛利率较低的重卡业务导致, 而非经营情况好好转。2012 年公司三项费用均大幅增加, 销售费用、管理费用和财务费用分别同比增长 46.9%、39.3% 和 43.7%。销售费用的大幅增加主要因市场广告投入增加以及商务促销力度增加所致。工资薪金有所增长、投入研发支出增加是管理费用增加的主因。借款规模增加推高了公司的财务费用。
- **2012 年公司盈利依靠出售重卡业务和政府补贴。**除 1Q12 外, 公司其他季度经营性利润均为负, 并且经营性亏损逐季扩大。2012 年公司收到政府补贴 3.4 亿元, 略低于 2011 年的 3.5 亿元。公司将欧曼重卡业务及相关资产出售给合资公司福田戴姆勒, 资产评估增值收入及来自客户关系、商标和专

| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 51,646 | 40,973 | 27,387 | 30,486 | 32,879 |
| YoY(%) | -3.5 | -20.7 | -33.2 | 11.3 | 7.8 |
| 净利润(百万元) | 1,152 | 1,353 | 1,131 | 1,479 | 1,857 |
| YoY(%) | -30.0 | 17.4 | -16.4 | 30.8 | 25.5 |
| 毛利率(%) | 9.1 | 10.7 | 10.6 | 11.1 | 11.5 |
| 净利率(%) | 2.2 | 3.3 | 4.1 | 4.9 | 5.6 |
| ROE(%) | 13.0 | 9.2 | 7.1 | 8.6 | 9.7 |
| EPS(摊薄/元) | 0.41 | 0.48 | 0.40 | 0.53 | 0.66 |
| P/E(倍) | 15.3 | 13.1 | 15.6 | 11.9 | 9.5 |
| P/B(倍) | 2.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |

利及专有技术收入，使公司 2012 年营业外收入大幅增加至 27.3 亿元。2012 年公司出售欧曼工厂带来的处置非流动资产利得 11.7 亿元，来自客户关系、商标和专利及专有技术的收入分别有 1.7 亿元、7.8 亿元、2.4 亿元。公司将重卡业务出售给合资公司带来的相关营业外收入高达 23.6 亿元。预计 2013-2014 年来自出售重卡业务带来的营业外收入仍分别有 15 亿元和 8 亿元。若不考虑非经常性损益，公司 2012 年的亏损高达 8.1 亿元。

- **4Q12 经营性亏损扩大，致业绩低于预期。**虽然 4Q12 公司收入环比有所改善，但经营情况并未好转，营业利润环比减少了 1.8 亿元，导致公司全年业绩低于我们的预期。三项费用率的大幅上升是公司 4Q12 经营情况恶化的主因。
- **盈利预测及投资建议。**考虑到公司经营情况并未好转，我们下调盈利预测，预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.40 元、0.53 元、0.66 元。考虑到短期内合资公司重卡业务难以扭亏为盈，轻卡业务经营情况未见好转，维持公司“中性”评级。
- **风险提示：**1) 经济复苏低于预期，致使公司轻卡和重卡行业持续低迷；2) 市场竞争加剧，影响公司收入和业绩增长；3) 原材料和人工成本上涨。

图表1 福田汽车单季度业绩 单位：万元

| | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12 | 同比增长 | 环比增长 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 146.9 | 160.9 | 107.3 | 101.4 | 135.4 | 127.1 | 69.6 | 77.7 | -23.4% | 11.7% |
| 营业外收入 | 0.3 | 0.4 | 0.7 | 2.7 | 11.9 | 9.0 | 2.1 | 4.2 | 57.1% | 96.4% |
| 投资收益 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | -0.2 | 0.0 | 0.4 | -0.6 | -0.7 | -313.9% | -19.8% |
| 净利润 | 4.4 | 2.7 | 1.8 | 2.7 | 14.2 | 4.1 | -2.8 | -2.0 | -176.9% | 26.5% |
| EPS (元) | 0.16 | 0.10 | 0.06 | 0.09 | 0.51 | 0.15 | -0.10 | -0.07 | -176.9% | 26.5% |
| | | | | | | | | | 同比增加 百分点 | 环比增加 百分点 |
| 毛利率 | 9.1% | 9.6% | 9.4% | 7.9% | 11.2% | 9.6% | 11.7% | 10.9% | 3.0 | -0.8 |
| 销售费用率 | 2.7% | 3.6% | 3.8% | 1.5% | 3.8% | 5.0% | 8.1% | 7.0% | 5.6 | -1.1 |
| 管理费用率 | 2.5% | 3.6% | 2.9% | 4.6% | 2.9% | 5.4% | 8.5% | 9.4% | 4.8 | 1.0 |
| 财务费用率 | 0.2% | 0.2% | 0.6% | 0.4% | 0.5% | 0.7% | 0.8% | 0.5% | 0.1 | -0.3 |
| 三项费用率 | 5.4% | 7.4% | 7.4% | 6.4% | 7.1% | 11.1% | 17.4% | 16.9% | 10.5 | -0.4 |
| 净利率 | 3.0% | 1.7% | 1.7% | 2.6% | 10.5% | 3.3% | -4.0% | -2.6% | -5.2 | 1.4 |

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 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | 会计年度 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产 | 13805 | 17089 | 19520 | 16121 | 16603 | 营业收入 | 51646 | 40973 | 27387 | 30486 | 32879 |
| 现金 | 4214 | 6232 | 7349 | 5981 | 6236 | 营业成本 | 46953 | 36575 | 24476 | 27103 | 29082 |
| 应收账款 | 1365 | 2415 | 1314 | 1572 | 1657 | 营业税金及附加 | 185 | 196 | 96 | 122 | 151 |
| 其他应收款 | 404 | 2781 | 1005 | 1279 | 1461 | 营业费用 | 1533 | 2252 | 1369 | 1128 | 1217 |
| 预付账款 | 1108 | 733 | 608 | 625 | 673 | 管理费用 | 1725 | 2403 | 1287 | 1158 | 1249 |
| 存货 | 5879 | 4021 | 5317 | 3208 | 2869 | 财务费用 | 173 | 249 | 254 | 225 | 194 |
| 其他流动资产 | 834 | 905 | 3927 | 3456 | 3706 | 资产减值损失 | 68 | 152 | 4 | 80 | 30 |
| 非流动资产 | 14317 | 15960 | 15032 | 15594 | 15727 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 937 | 1319 | 1061 | 1126 | 1137 | 投资净收益 | -35 | -101 | -177 | -15 | 618 |
| 固定资产 | 7984 | 6948 | 10386 | 9927 | 9787 | 营业利润 | 972 | -954 | -277 | 655 | 1575 |
| 无形资产 | 2793 | 3186 | 3664 | 4148 | 4577 | 营业外收入 | 402 | 2727 | 1850 | 1200 | 680 |
| 其他非流动资产 | 2603 | 4508 | -81 | 392 | 225 | 营业外支出 | 32 | 129 | 200 | 80 | 40 |
| 资产总计 | 28121 | 33049 | 34552 | 31715 | 32330 | 利润总额 | 1342 | 1643 | 1373 | 1775 | 2215 |
| 流动负债 | 14168 | 13895 | 14587 | 10587 | 10273 | 所得税 | 190 | 241 | 201 | 260 | 325 |
| 短期借款 | 3111 | 2014 | 2379 | 2257 | 2298 | 净利润 | 1152 | 1402 | 1172 | 1515 | 1890 |
| 应付账款 | 6258 | 5872 | 6119 | 3578 | 3635 | 少数股东损益 | -0 | 49 | 41 | 36 | 33 |
| 其他流动负债 | 4799 | 6010 | 6088 | 4752 | 4340 | 归属母公司净利润 | 1152 | 1353 | 1131 | 1479 | 1857 |
| 非流动负债 | 4862 | 4128 | 3710 | 3483 | 2602 | EBITDA | 1723 | 71 | 786 | 1846 | 2770 |
| 长期借款 | 1842 | 1396 | 1096 | 896 | 996 | EPS (元) | 0.55 | 0.48 | 0.40 | 0.53 | 0.66 |
| 其他非流动负债 | 3019 | 2732 | 2615 | 2587 | 1606 | | | | | | |
| 负债合计 | 19029 | 18023 | 18297 | 14069 | 12876 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 245 | 295 | 336 | 371 | 405 | 会计年度 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 股本 | 2110 | 2810 | 2810 | 2810 | 2810 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 3685 | 7792 | 7792 | 7792 | 7792 | 营业收入 | -3.5% | -20.7% | -33.2% | 11.3% | 7.8% |
| 留存收益 | 3086 | 4186 | 5317 | 6672 | 8448 | 营业利润 | -44.4% | -198.1% | -129.0% | 137.0% | 140.3% |
| 归属母公司股东权益 | 8847 | 14731 | 15919 | 17274 | 19050 | 归属于母公司净利润 | -30.0% | 17.4% | -16.4% | 30.8% | 25.5% |
| 负债和股东权益 | 28121 | 33049 | 34552 | 31715 | 32330 | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 9.1% | 10.7% | 10.6% | 11.1% | 11.5% |
| 现金流量表 | | | | | | 净利率(%) | 2.2% | 3.3% | 4.1% | 4.9% | 5.6% |
| | | | | | | ROE(%) | 13.0% | 9.2% | 7.1% | 8.6% | 9.7% |
| 会计年度 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | ROIC(%) | 6.6% | -3.1% | -0.1% | 3.5% | 6.8% |
| 经营活动现金流 | -525 | -799 | 1987 | 785 | 1888 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 1152 | 1402 | 1172 | 1515 | 1890 | 资产负债率(%) | 67.7% | 54.5% | 53.0% | 44.4% | 39.8% |
| 折旧摊销 | 578 | 776 | 808 | 965 | 1001 | 净负债比率(%) | 27.6% | 19.7% | 20.1% | 23.8% | 27.1% |
| 财务费用 | 173 | 249 | 254 | 225 | 194 | 流动比率 | 0.97 | 1.23 | 1.34 | 1.52 | 1.62 |
| 投资损失 | 35 | 101 | 177 | 15 | -618 | 速动比率 | 0.56 | 0.94 | 0.97 | 1.22 | 1.33 |
| 营运资金变动 | -2576 | -89 | -926 | -1835 | -554 | 营运能力 | | | | | |
| 其他经营现金流 | 113 | -3238 | 502 | -100 | -25 | 总资产周转率 | 2.0 | 1.3 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 投资活动现金流 | -3793 | -180 | -753 | -1470 | -503 | 应收账款周转率 | 42.0 | 20.8 | 14.1 | 20.3 | 19.5 |
| 资本支出 | 4319 | 2312 | 495 | 630 | 450 | 应付账款周转率 | 7.6 | 6.0 | 4.1 | 5.6 | 8.1 |
| 长期投资 | -442 | -3 | -235 | 59 | 10 | 每股指标(元) | | | | | |
| 其他投资现金流 | 84 | 2128 | -493 | -781 | -43 | 每股收益(最新摊薄) | 0.41 | 0.48 | 0.40 | 0.53 | 0.66 |
| 筹资活动现金流 | 3085 | 2455 | -117 | -683 | -1130 | 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.19 | -0.28 | 0.71 | 0.28 | 0.67 |
| 短期借款 | 2911 | -1097 | 366 | -122 | 41 | 每股净资产(最新摊薄) | 3.15 | 5.24 | 5.67 | 6.15 | 6.78 |
| 长期借款 | 460 | -446 | -300 | -200 | 100 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 1055 | 700 | 0 | 0 | 0 | P/E | 15.3 | 13.1 | 15.6 | 11.9 | 9.5 |
| 资本公积增加 | -38 | 4107 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| 其他筹资现金流 | -1303 | -809 | -183 | -361 | -1271 | EV/EBITDA | 8.4 | 205.1 | 18.5 | 7.9 | 5.2 |
| 现金净增加额 | -1272 | 1479 | 1117 | -1368 | 255 | | | | | | |

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）

分析师声明及风险提示：

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 2013 版权所有。保留一切权利。



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 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257