

福田汽车 (600166)

业绩复苏程度低于预期

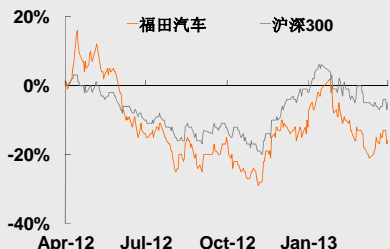
中性(维持)

现价: 6.49 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)	182.35
流通 A 股市值(亿元)	89.02
每股净资产(元)	5.31
资产负债率(%)	44.7

行情走势图



相关研究报告

年报点评: 4Q12 经营性亏损扩大 (2013.4.1)

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 2013 年一季报: 1Q13 公司实现营业收入 84.0 亿元, 同比下降 37.9%; 净利润 1.9 亿元, 同比下滑 86.6%; 每股收益 0.07 元; 每股净资产 5.31 元。

平安观点

1Q13 公司销售各类汽车 17.3 万辆 (含合资公司福田戴姆勒销量), 同比下滑 1.9%。扣除非经常性损益后, 公司净利润 7645 万元 (EPS=0.027 元), 同比下滑 86.1%, 业绩复苏程度低于我们预期。

- **欧曼业务剥离至合资公司致收入下滑较大。**公司已将欧曼中重卡业务出售给合资公司福田戴姆勒, 欧曼业务将不再纳入 1Q13 合并报表, 导致公司收入同比下滑 37.9%。扣除欧曼中重卡销量, 1Q13 公司销量同比下滑 3.6%, 我们估计可比口径的公司收入同比下滑 3%-5%。1Q13 公司收入环比增长 8.1%, 轻卡、轻客销量环比略有改善。
- **毛利率回升, 三项费用率上升明显。**1Q12 公司合并范围内的中重卡业务因行业不景气及产能利用率较低, 导致中重卡业务毛利率要低于公司轻卡业务, 拖累了公司总体毛利率水平。1Q13 剥离中重卡业务后, 公司合并报表以轻卡业务为主, 其盈利能力要高于中重卡业务, 是公司毛利率同比增加 1.7 个百分点原因之一。同时我们也可以看到, 公司毛利率环比也增加了 2.1 个百分点, 我们认为经济弱复苏也促使公司轻卡业务盈利情况环比改善。1Q13 公司三项费用率同比增加 4.6 个百分点, 其中销售费用率和管理费用率分别同比增加 2.0 个和 3.2 个百分点, 人工工资增加是管理费用增加较多的主要原因。
- **投资收益增加较多, 应与福田康明斯经营情况改善有关。**1Q12 公司投资收益为亏损 204 万元, 主要来自福田康明斯。1Q13 公司投资收益同比增长 11 倍, 达 2129 万元。虽然 1Q13 来自福田戴姆勒的收益也纳入投资收益核算, 但我们认为其难以对公司利润有正贡献。我们估计投资收益大幅增加应与福田康明斯盈利情况大幅改善有关。1Q13 福田康明斯发动机销量达 2.3 万辆, 同比增长 33%。我们预计 2013 年公司投资收益主要来自福田康明斯, 福田戴姆勒贡献较小。

	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	1,135	1,486	1,858
YoY(%)	-30.0	17.4	-16.2	31.0	25.1
毛利率(%)	9.1	10.7	11.9	11.9	12.0
净利率(%)	2.2	3.3	4.1	4.9	5.7
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)	15.8	13.5	16.1	12.3	9.8
P/B(倍)	2.1	1.2	1.1	1.1	1.0

- **盈利预测及投资建议。**我们维持公司盈利预测，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盈利水平低，轻卡业务经营情况改善不明显，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业务持续低迷；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

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	同比增长	环比增长
营业收入	135.4	127.1	69.6	77.7	84.0	-37.9%	8.1%
营业外收入	11.9	9.0	2.1	4.2	1.4	-88.5%	-67.5%
投资收益	0.0	0.4	-0.6	-0.7	0.2	1141.4%	129.0%
净利润	14.2	4.1	-2.8	-2.0	1.9	-86.6%	193.3%
EPS (元)	0.51	0.15	-0.10	-0.07	0.07	-86.6%	193.3%
						同比增加 百分点	环比增加 百分点
毛利率	11.2%	9.6%	11.7%	10.9%	13.00%	1.7	2.1
销售费用率	3.8%	5.0%	8.1%	7.0%	5.72%	2.0	-1.3
管理费用率	2.9%	5.4%	8.5%	9.4%	6.12%	3.2	-3.3
财务费用率	0.5%	0.7%	0.8%	0.5%	-0.14%	-0.6	-0.6
三项费用率	7.1%	11.1%	17.4%	16.9%	11.70%	4.6	-5.2
净利率	10.5%	3.3%	-4.0%	-2.6%	2.27%	-8.2	4.9

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	19413	16091	16596	营业收入	51646	40973	27387	30486	32879
现金	4214	6232	7324	5988	6246	营业成本	46953	36575	24136	26848	28943
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	1506	1433	1414
预付账款	1108	733	600	619	670	管理费用	1725	2403	1588	1372	1249
存货	5879	4021	5243	3178	2856	财务费用	173	249	125	115	94
其他流动资产	834	905	3927	3456	3706	资产减值损失	68	152	-10	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	82	147	579
固定资产	7984	6948	10386	9927	9787	营业利润	972	-954	28	663	1577
无形资产	2793	3186	3664	4148	4577	营业外收入	402	2727	1550	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	34445	31685	32323	利润总额	1342	1643	1378	1783	2217
流动负债	14168	13895	14476	10547	10255	所得税	190	241	202	261	325
短期借款	3111	2014	2379	2257	2298	净利润	1152	1402	1176	1522	1892
应付账款	6258	5872	6034	3544	3618	少数股东损益	-0	49	41	36	33
其他流动负债	4799	6010	6063	4745	4339	归属母公司净利润	1152	1353	1135	1486	1858
非流动负债	4862	4128	3710	3483	2602	EBITDA	1723	71	961	1744	2672
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	18186	14029	12857	主要财务比率					
少数股东权益	245	295	336	372	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	5320	6682	8459	营业利润	-44.4%	-198.1%	-97.1%	2270.5%	137.7%
归属母公司股东权益	8847	14731	15923	17284	19061	归属于母公司净利润	-30.0%	17.4%	-16.2%	31.0%	25.1%
负债和股东权益	28121	33049	34445	31685	32323	获利能力					
						毛利率(%)	9.1%	10.7%	11.9%	11.9%	12.0%
现金流量表						净利率(%)	2.2%	3.3%	4.1%	4.9%	5.7%
						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%	0.6%	3.1%	6.4%
经营活动现金流	-525	-799	1573	546	1831	偿债能力					
净利润	1152	1402	1176	1522	1892	资产负债率(%)	67.7%	54.5%	52.8%	44.3%	39.8%
折旧摊销	578	776	808	965	1001	净负债比率(%)	27.6%	19.7%	20.3%	23.9%	27.1%
财务费用	173	249	125	115	94	流动比率	0.97	1.23	1.34	1.53	1.62
投资损失	35	101	-82	-147	-579	速动比率	0.56	0.94	0.97	1.22	1.34
营运资金变动	-2576	-89	-954	-1811	-552	营运能力					
其他经营现金流	113	-3238	501	-99	-24	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	-494	-1308	-542	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	-234	-620	-82	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	13	-574	-1031	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	-0.28	0.56	0.19	0.65
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	15.8	13.5	16.1	12.3	9.8
资本公积增加	-38	4107	0	0	0	P/B	2.1	1.2	1.1	1.1	1.0
其他筹资现金流	-1303	-809	-53	-252	-1171	EV/EBITDA	8.7	213.0	15.7	8.6	5.6
现金净增加额	-1272	1479	1092	-1337	259						

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