

商用车产品结构优化，公司业绩拐点凸显

——福田汽车（600166）调研简报

增持（首次）

日期：2016年11月11日

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(亿元)	336.91	339.97	390.97	445.71
增长比率(%)	-1.35	0.91	15.00	14.00
净利润(亿元)	4.59	3.57	6.62	8.16
增长比率(%)	-54.91	-22.26	85.81	23.11
每股收益(元)	0.07	0.06	0.11	0.14
市盈率(倍)	39.84	46.77	25.17	20.45

事件：

11月9日，我们对福田汽车进行了实地调研，就公司经营情况、宝沃品牌等进行了深入交流，现将调研及研究成果分享如下：

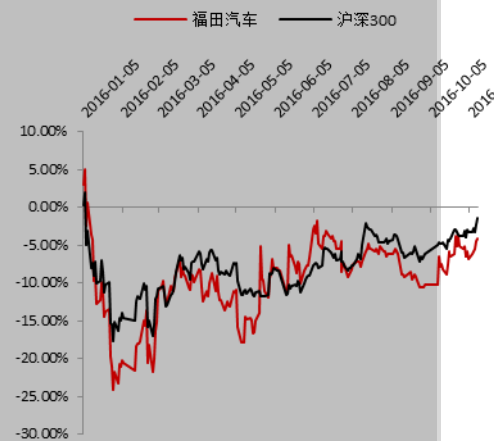
投资要点：

- **产品向中高端过渡，结构调整初步取得成效：**公司作为我国商用车第一品牌，今年1-9月商用车总销量达到34.8万辆，同比下滑2.55%，主要原因在于公司主动调整产品结构，放弃轻卡低端市场份额，向中高端产品过渡。其中，公司轻卡依旧位列我国市场第一位，市场占有率达到17.8%，今年1-9月轻卡实现销量19.96万辆，较去年同期下滑2.7%，降幅与行业基本持平；中重卡1-9月实现销量5.98万辆，较去年同期增长1.7%，增速远低于行业增速19.6%，主要原因在于调整欧曼系列产品结构所致；微卡1-9月实现销量6.2万辆，同比下滑8.6%，主要原因在于竞争对手五菱、长安等短头微卡增速过快导致公司市场份额萎缩。客车方面，轻型客车1-9月实现销量2.28万辆，同比增速6.2%远高于行业增速，竞争能力大幅提升的主要原因在于大图雅诺及风景G9结构调整品牌影响能力上升所致。公司积极调整商用车产品结构，逐步向中高端品牌过渡，今年中高端产品比重达到61.5%，较去年同期增长4.7个百分点，综合毛利率稳步上升，结构调整初步取得成效。公司商用车销量虽有所下滑，但由于国内商用车市场竞争加剧，规模渐趋饱和，公司调整产品结构有利于进一步提升产品市场竞争力，另外公司积极发力海外市场，上半年海外市场实现同比增速32.5%的快速发展。
- **宝沃性价比高，财务投资有望取得良好收益：**2014年公司通过全资子公司德国汽车科技工程有限责任公司以500万欧元的价格收购宝沃100%的股份，成为宝沃的实际控制人，今年3月，公司收到国家发展改革委批复，同意公司设立北京宝沃汽车有限公司生产轿车，此举意味着高端品牌宝沃国产化进程正式实现。目前，宝沃月销量达到4-5千台，年产能10万辆，均由国际化配套体系，价格18-32万左右，高端品牌性价比较高。今年年底，宝沃预计在中国建成120家经销商网络，明年有望达到200家，宝沃作为独立运营品牌，市场反应

基础数据

收盘价(元)	2.85
市净率(倍)	1.02
流通市值(亿元)	191
每股净资产(元)	2.79
每股经营现金流(元)	-0.23
营业利润率(%)	-1.35
净资产收益率(%)	2.57
资产负债率(%)	63.98
总股本(万股)	667,013.13
流通股(万股)	667,013.13

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2016年11月11日

相关研究

分析师：王赵欣

执业证书编号：S0270513110001

电话：021-60883490

邮箱：wangzx@wlzq.com.cn

研究助理：周春林

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

良好，公司财务投资有望实现良好收益。

- **受益于机动车国V标准的实施，发动机产品销量良好：**由于国内环保趋严，今年4月北京、上海等东部11省已经开始实施国V排放标准，公司发动机系列能够较好满足国V、欧V等一系列技术标准要求。受益于国内机动车排放标准的升级，公司发动机产品销量表现良好，今年1-9月销量达到20.94万台，同比增长7.84%，尤其是合资公司福田康明斯发动机销量14.64万台，同比增长19.69%，贡献较大的投资收益。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为我国商用车第一品牌，产品结构逐步向中高端调整，品牌竞争力后续有望进一步提升，随着性价比较高的宝沃品牌国产化进程加快，公司有望取得良好的收益，同时，收益于国内机动车排放标准的升级，公司发动机产品市场表现良好。另外，公司携手美国康明斯和德国戴姆勒发展超级互联网卡车，打造面向未来的环保、高效节能、安全智能的互联汽车生态系统，将极大推动国内物流系统全面升级。当前，公司业绩已经出现明显的拐点，我们预计公司2016年-2017年EPS分别为0.11元/股、0.14元/股，结合2016年11月11日收盘价2.85元/股，对应的PE分别为25.91倍和20.36倍，给予谨慎“增持”评级。
- **风险因素：**商用车市场竞争加剧，宝沃市场推广不及预期，超级互联网卡车推行不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：王赵欣

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484