

# 乘用车、发动机、重卡三箭齐发 福田有望迎来业绩增长

——福田汽车调研纪要 ( 600166 )

## 核心提示

12月20日，我们对福田汽车进行了实地调研，就公司经营状况以及宝沃、康明斯品牌进行了深入交流。

我们认为，公司业绩在明年很可能迎来一轮增长，主要原因包括宝沃品牌的销量增长潜力和盈利能力，福田康明斯在柴油发动机市场火爆背景下的发展机会，以及重卡业务在解决产能瓶颈问题之后的回暖。

## 报告摘要

### ●宝沃品牌成功切入 SUV 市场 后续销量增长可观

根据我们的调研了解，2017年3月，新款紧凑型SUV宝沃BX5即将上市，而这款车型将会是公司明年在SUV领域重点投放的主力车型。我们预计BX5明年的销量在9-10万台左右。这一判断的依据主要包括2017年SUV总体增长趋势，同类紧凑型SUV上市之后的表现，以及BX7的成功所带来的先导效应。

### ●营销、研发费用降低 2017年宝沃盈利能力可期

首先，在营销费用方面随着免费保修、免费车联项目的结束，公司营销开支将有所下降。其次，由于公司BX7的研发与后续车型有较大同质性，加上公司高度模块化研发模式，公司明年在研发费用方面也会有所缩减。

### ●柴油发动机持续火爆 叠加国五新标 康明斯明年销量看好

我们预计2017年，福田康明斯表现将持续强势，主要原因包括重卡市场的火爆、国五新标造成的置换需求以及增长的出口预期。

### ●订单量超预期 重卡零部件供应问题解决 明年重卡业务有望回暖

随着公司零部件供应问题的解决，福田重卡的订单不断飙升，明年年初销量有望超预期。而且在重卡行业复苏的大背景下，我们预计，明年全年公司重卡销量将进一步放量，同比增长估计在8%-10%之间。

曹尚舟

021-3383 0502-825

[caoshangzhou@cebm.com.cn](mailto:caoshangzhou@cebm.com.cn)

钟正生

010-85188170-8666

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

## 宝沃品牌成功切入 SUV 市场 后续销量增长可观

2017 年3月，新款紧凑型SUV 宝沃BX5将上市，根据我们的调研了解，而这款车型将会是公司明年在SUV领域重点投放的主力车型。根据我们的多维度测算，其2017年销量预计在9-10万台左右。

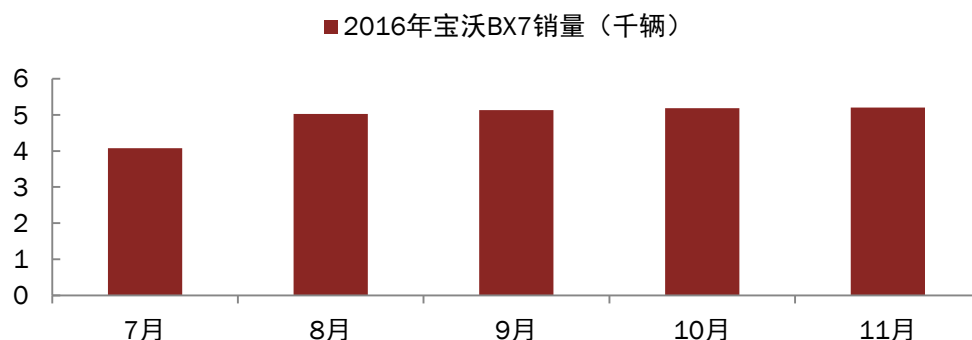
作为老牌的德国豪华品牌，宝沃虽然已经破产半个世纪，但是品牌知名度和影响力依然存在，福田通过收购宝沃品牌切入到乘用车SUV领域，并定位中高端品牌，从目前看，市场反应良好，首款车型 BX7，定位为中型SUV，于2016年4月25日上市，7月开始交车，主销车型售价在20-23万，目前月均销量5000辆，表现稳定。而我们对2017年BX5的销量也比较看好，估计在9-10万台左右，主要原因有三点：

**首先，2017 年 SUV 总体增长趋势看好。**从过去的趋势来看国内乘用车分车型占比中，SUV 增速非常明显，从 2012 年的 13%增加到了 2016 年的 36%，而同时轿车的比例则是从 69%下降到了 50%。从全球市场来看，这一发展趋势也在其他国家得到印证，美国和德国的 SUV 市场份额自 2010 年起是保持同比增长。

**其次，同类的紧凑型 SUV 上市之后销量表现良好。**紧凑型 SUV 市场中，近期上市的、与 BX5 较具有可比性的车型包括上汽荣威 RX5、吉利博越和广汽传祺 GS4 等。其中上汽荣威 RX5 和广汽传祺 GS4 都在上市三个月后突破了 1 万的销量，而吉利博越虽然在初期因为产能原因销量受到制约，但在上市 5 个月后突破了 1 万辆的大关。据我们的了解，目前福田密云工厂年产能达到了 16 万台，完全可以满足短期内的市场需求。我们预计 BX5 月均销量在经历 1-2 个月的爬坡后，将稳定在 1-1.1 万辆，2017 年销量在 8-10 万辆。

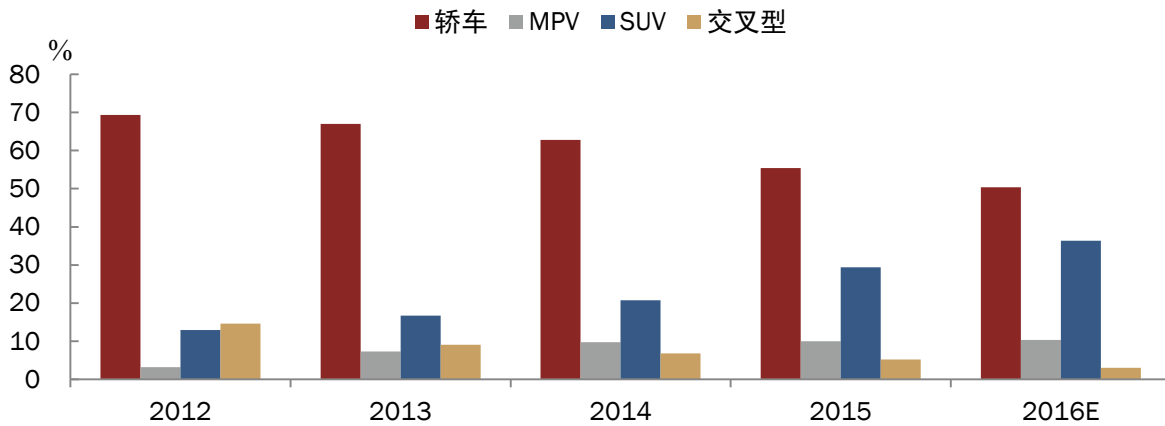
**最后，BX7 的成功带来了先导效应。**一方面从首款产品 BX7 情况看，今年 7 月开始交车到现在销量稳定在 5 千台，这一成绩在中型 SUV 领域处于比较不错的水平，同时也为宝沃品牌树立了口碑，为 BX5 的推出铺平了道路。另一方面从 BX7 的销量爬坡情况来看，由于宝沃强势的营销策略和充足的产能，交车第二个月就达到了 5000 台的稳定水平，爬坡速度较快，因此我们预期 BX5 上市后的销量增速也将较快。

图表 1：2016 年 7 月宝沃 BX7 开始交车以来，销量爬坡迅速，并稳定在 5 千辆左右



来源：网络资料，莫尼塔

图表 2：2012 年以来 SUV 占乘用车市场份额不断上升



来源：Wind，莫尼塔

## 营销、研发费用降低 2017 年宝沃盈利能力可期

宝沃在 2017 年的盈利能力将会有所提升，主要体现在营销和研发费用的下降。

首先，在营销费用方面随着免费保修、免费车联项目的结束，公司营销开支将有所下降。宝沃在推出 BX7 系列时，出于对树立品牌形象和切入市场的考虑，对 BX7 的前 1 万名消费者实行“免费终身保修、终身车联以及五年后半价换购”的项目。根据我们的了解，这相当于单车 6 万元左右优惠，而 10000 辆车则意味着 6 亿元的让利。通过与高管的交流，我们了解到这一策略是为了首部车型冲销量和打响品牌考虑，基本不会实施在 BX5 上。因此宝沃在营销费用方面明年会有所降低。

其次，研发费用方面也会有所缩减。从调研中我们了解到，由于 BX7 是宝沃国内的首款产品，许多技术都是首次开发，因此整体费用较高。而后期的 BX5 由于许多关键技术与 BX7 具有高度同质性，加上公司开发流程高度模块化，可以直接使用或者改进后使用，并不需要从无到有进行开发，所以在费用方面 BX5 相对 BX7 会较低。

## 柴油发动机持续火爆 叠加国五新标 康明斯明年销量看好

根据中汽协数据，2016 年 11 月，国内车用柴油机市场销售近 30 万台，同比增长 48%，增幅较上月的 28% 大增。福田康明斯表现良好，增幅为 35%，对比上月 11% 的增幅也是大有增加。我们预计 2017 年，福田康明斯表现将持续强势，主要原因包括重卡市场持续火爆、国五新标造成置换需求和以及出口预期的增加。

第一，重卡市场火爆情况很可能将继续延续。由于重卡是柴油发动机的主要下游用户，大约占到总销量的三分之一，其销量对柴油发动机有很大的影响。今年 11 月全国重卡销售 8.8 万辆，同比大幅增长

88%，环比增长26%，同比增速创今年以来新高。而从累计同比看，前十一个月重卡累计销售65万辆，同比增长31%，增长明显。而由于超限超载新规以及自然更新高峰，2017年重卡火爆局面很可能将继续延续。

**第二，2017年7月起，重型柴油车将全面实施国五排放标准，增加了置换的需求。**而据调研了解，目前福田康明斯生产线已经大面积投产国五标准发动机，产能方面不存在问题。

**第三，发动机业务的出口预期看好。**目前康明斯轻卡发动机有近一半产品是出口国外的，而根据我们调研了解，其后续重卡发动机也将加大出口力度，在“一带一路”政策的大背景下，发动机出口这块对业绩的贡献有望提升。

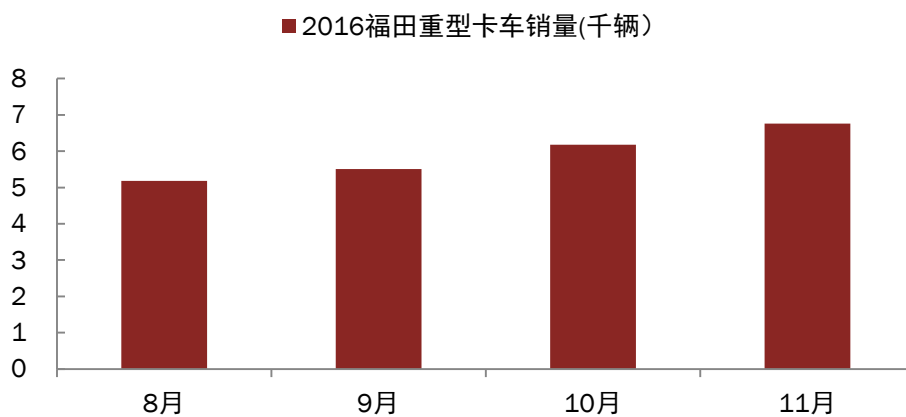
## 订单量超预期 重卡零部件供应问题解决 明年重卡业务有望回暖

随着公司零部件供应问题的解决，福田重卡的订单不断飙升，明年年初销量有望超预期。

今年，随着 GB1589-2016 超限超载新规以及公路运价等因素带来的巨大购车需求，重卡行业复苏明显，前 10 个月中重卡市场累计同比增长 21%。但是福田重卡累计同比仅增长 1.7%，其中主要原因包括车桥、变速箱等零部件供应，以及高层人事变动造成市场反应较慢等。

通过与公司高管交流，我们了解到第四季度公司已与上游供应商完成协商，基本解决了之前车桥和变速箱供应短缺的问题，重卡业务有望放量增长，而从销量上来看，也基本印证了这一点，公司重卡销量 10 月以来稳步攀升。而且从订单数量的角度分析，公司现有的订单数量已经达到了 2 万辆，约是公司 11 月重卡销量的 3 倍。在重卡行业复苏的大背景下，我们预计，明年公司重卡销量将超出预期，同比增长在 13%-15%之间。

图表 3：2016 年 4 季度以来 福田重卡销量稳步攀升



来源：Wind，莫尼塔

## 近期报告

### 机械

- 2016年12月01日 莫尼塔研究-先进制造、草根调研专题-挖掘机，你还有什么可挖的-20161201
- 2016年11月24日 莫尼塔研究-先进制造快评-三一重工ABS盘活存量新思路-20161124

### 汽车

- 2016年12月16日 莫尼塔研究-先进制造快评-购置税优惠退坡 明年车市或迎降温-20161216
- 2016年11月28日 莫尼塔研究-先进制造、草根调研专题--新政唤醒重卡市场 明年火爆或将延续-20161128

### 交运

- 2016年10月17日 莫尼塔研究-先进制造快评-PPP + 城轨能走多远？-20161017

### 周报

- 2016年12月12日莫尼塔研究-先进制造周报-挖掘机11月销量同比增长72.4% 年底前市场火爆或将延续-20161212
- 2016年12月05日莫尼塔研究-先进制造行业周报-11月重卡销量增速创年内新高 行业景气可持续-20161205
- 2016年11月30日莫尼塔研究-先进制造行业周报-第九批免购置税新能源汽车目录发布 利好年底车市-20161130
- 2016年11月24日莫尼塔研究-先进制造行业周报-美的空调外机柔性生产线建成 继续布局智能制造-20161124

### 免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

#### 上海 (总部)

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号  
东亚银行大厦702室  
电话：+86 21 3383 0502  
传真：+86 21 5093 3700

#### 北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方  
广场E1座1803室  
电话：+86 10 8518 8170  
传真：+86 10 8518 8173

#### 纽约

地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295  
号12楼1232单元  
电话：+1 212 809 8800  
传真：+1 212 809 8801

<http://www.cebm.com.cn>

Email: [cebm@cebm.com.cn](mailto:cebm@cebm.com.cn)