



2019-01-30

公司研究报告

买入/维持

福田汽车(600166)

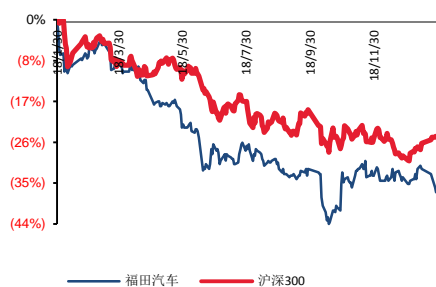
目标价: 2.36

昨收盘: 1.73

可选消费 汽车与汽车零部件

黑暗时刻已过，聚焦主业潜力犹存

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,670/6,670
总市值/流通(百万元)	11,539/11,539
12个月最高/最低(元)	2.77/1.54

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司近日发布业绩预告, 预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润将出现亏损, 实现归母净利润-32 亿元左右, 实现扣非后归母净利润净利润-38 亿元左右。

多重不利因素叠加影响, 业绩底部已现。 2018 年国内车市面临寒冬并出现负增长, 同时公司也面临管理层更换、宝沃品牌战略调整等问题, 乘用车及商用车双双折戟。其中大客车订单签订时间晚于预期, 订单收益未能及时体现。而宝沃业务受市场影响, 广告促销费同比增长, 但销量依然面临下滑窘境, 业绩同比出现大幅亏损。此外, 本期研发投入同比增加, 开发支出转无形资产摊销增加, 影响利润同比减少。多重不利因素影响导致业绩出现大幅亏损, 随着各种不利因素的释放, 业绩底部已经充分体现。

新能源厚积薄发实力彰显, 智能化助力转型。 公司全面布局纯电、混动、燃料电池等各种技术路线, 已经逐渐掌握纯电动整车控制器核心技术的开发, 并成功试运营了电动出租车、公交、环卫车。前瞻布局燃料电池领域, 历经 12 年研发不断攻克关键技术, 近期向北京水木通达交付的 20 辆氢燃料电池物流车, 整车技术水平领先同类产品, 长期投入初见成效。同时公司将在 2022 冬奥会和京津冀物流一体化建设中承担更重要的责任, 18 吨和 30 吨的新能源卡车已在布局中。智能化方面, 公司不仅率先获得了国内商用车自动驾驶路测牌照, 更首创了货车 ETC, 并发布干线物流+城市配送物流综合解决方案, 以智能化业务与云业务为基础的车联网业务也已经初现雏形, 将助力公司转型成为综合汽车制造与服务提供商。

宝沃靴子落地, 联手新主人打造新未来。 公司收购宝沃后, 几经坎坷, 2019 年 1 月, 公司以 39.73 亿元完成宝沃汽车 67% 股权转让, 宝沃之事暂时告一段落, 后续对宝沃的各项投入将由新的战略投资者承担, 2019 年该板块将实现大幅减亏, 有望使公司实现业绩企稳或反转。宝沃幕后新主人神州优车也将联合福田、宝沃三方合作推新零售平台, 未来更有望合力打造车联网+新零售的智能汽车平台。

再度聚焦主业, 商用车超强实力尚存。 宝沃板块战略投资者入主后, 公司将重新聚焦主业, 专注做大做强商用车板块。公司曾为国内商用

车领域优势龙头，旗下欧曼、欧马可、奥铃、时代等商用车品牌影响力犹存，卡车领域累计销量在连续 10 年以上位居行业第一，合资板块戴姆勒与康明斯技术实力全球领先，商用车板块综合实力尚存，优势领域有望继续发力，带领公司重新夺回商用车龙头地位。

投资建议：考虑到 2018 年各项不利因素体现较为充分，同时宝沃业务成功转手将大幅减亏，聚焦主业商用车板块后有望重现昔日辉煌，业绩也有望迎来企稳反转。预计 18/19 年净利润分别为-32 亿/5 亿，给予“买入”评级。

风险提示：商用车销量低于预期，新能源领域进展不达预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	51710	42661	44133	47897
(+/-%)	11.13	(17.50)	3.45	8.53
净利润(百万元)	112	(3220)	504	605
(+/-%)	(80.25)	(2976.69)	-	19.86
摊薄每股收益(元)	0.02	(0.48)	0.07	0.09
市盈率(PE)	33.18	(3.62)	23.10	19.27

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4,080	3,217	3,413	3,531	3,832	营业收入	46,532	51,710	42,661	44,133	47,897
应收和预付款项	14,259	14,610	5,667	16,517	8,004	营业成本	40,185	44,987	37,533	38,532	41,661
存货	3,256	4,273	1,204	4,519	1,582	营业税金及附加	601	729	489	566	613
其他流动资产	1,667	1,889	1,538	1,698	1,708	销售费用	2,842	3,365	3,938	2,657	2,888
流动资产合计	25,110	28,284	14,259	29,125	18,324	管理费用	3,256	3,589	3,562	2,886	3,089
长期股权投资	2,465	3,000	3,000	3,000	3,000	财务费用	(38)	446	6	8	10
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	552	260	376	396	344
固定资产	12,290	13,002	12,387	11,773	11,158	投资收益	283	1,263	540	695	833
在建工程	1,657	2,316	2,316	2,316	2,316	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	8,521	9,246	8,225	7,203	6,182	营业利润	(582)	5	(2,702)	(217)	125
长期待摊费用	8	9	3	0	0	其他非经营损益	1,100	42	798	646	495
其他非流动资产	3,528	5,718	4,091	4,446	4,752	利润总额	518	47	(1,904)	430	620
资产总计	53,913	62,419	45,126	58,707	46,577	所得税	6	18	(325)	82	155
短期借款	3,387	9,447	7,259	9,231	3,506	净利润	512	29	(1,579)	348	465
应付和预收款项	25,056	24,898	15,797	26,222	19,810	少数股东损益	(55)	(83)	1,640	(157)	(140)
长期借款	2,209	2,825	0	534	0	归母股东净利润	567	112	(3,220)	504	605
其他负债	1,977	2,267	1,926	2,057	2,083						
负债合计	34,847	43,376	27,571	40,959	28,547	预测指标					
股本	6,670	6,670	6,735	6,735	6,735		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	7,840	7,840	7,840	7,840	7,840	毛利率	13.64%	13.00%	12.02%	12.69%	13.02%
留存收益	4,533	4,471	1,251	1,602	2,023	销售净利率	-1.25%	0.01%	-6.33%	-0.49%	0.26%
归母公司股东权益	18,911	18,955	15,826	16,177	16,598	销售收入增长率	36.87%	11.13%	-17.50%	3.45%	8.53%
少数股东权益	156	88	1,728	1,572	1,432	EBIT 增长率	-26.11%	-106.7%	-6510.0%	-92.25%	-164.4%
股东权益合计	19,067	19,043	17,555	17,749	18,030	净利润增长率	39.47%	-80.25%	-2976.0%	-	19.86%
负债和股东权益	53,913	62,419	45,126	58,707	46,577	ROE	3.00%	0.59%	-20.34%	3.12%	3.64%
						ROA	0.95%	0.05%	-3.50%	0.59%	1.00%
						ROIC	-4.42%	1.61%	-10.56%	-1.02%	0.54%
						EPS(X)	0.08	0.02	-0.48	0.07	0.09
						PE(X)	28.33	33.18	-3.62	23.10	19.27
						PB(X)	0.61	0.61	0.74	0.72	0.70
						PS(X)	0.25	0.22	0.27	0.26	0.24
						EV/EBITDA(X)	19.67	10.46	-11.74	9.98	4.03

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。