



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-03-09

公司研究报告

买入/维持

福田汽车(600166)

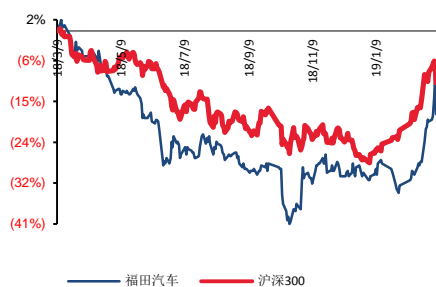
目标价: 2.96

昨收盘: 2.14

可选消费 汽车与汽车零部件

## 回购彰显信心，聚焦再战沙场

### ■ 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)	14,274/14,274
12个月最高/最低(元)	2.67/1.54

### 相关研究报告:

福田汽车(600166)《黑暗时刻已过，聚焦主业潜力犹存》--2019/01/30

### 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:** 公司近日公告将以集中竞价交易方式回购股份，拟回购金额在2.5亿元-5亿元之间，拟回购价格不超过人民币2.55元/股，回购时间自股东大会审议通过本次回购预案之日起12个月内。

**回购彰显信心，股权激励有望落地。** 基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司未来价值的认可，公司拟以自有资金进行股份回购，按回购资金总额上限人民币5亿元、回购股份价格不超过2.55元/股测算，预计本次回购股份数量约为196,078,431股，占本公司目前已发行总股本的2.94%。本次实际回购股份总数的70%将用于注销并减少注册资本、30%将用于后续员工持股计划与股权激励计划，股权激励计划落地后将进一步激发公司员工的主动性与积极性，有利于公司长远发展。

**宝沃迎来新主人，业绩将大幅减亏。** 2019年1月，公司以39.73亿元完成宝沃汽车67%股权转让，宝沃幕后新主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。公司曾收购宝沃并尝试布局乘用车领域，之后历经坎坷，市场端面临较大压力，2018年宝沃板块亏损预计将超20亿元，大幅拖累公司整体业绩。随着新主逐步入驻并接管宝沃汽车，后续各项投入也将由新的战略投资者承担，2019年公司该板块业务将实现大幅减亏，有望助力公司实现业绩企稳或反转。

**重新聚焦主业，昔日商用车龙头再出发。** 后续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，卡车领域累计销量曾连续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，随着时间与经验的积累，康明斯发动机也将进一步适应国内市场并完成技术参数升级。商用车板块综合实力依然业内领先，昔日优势领域在公司战略重新聚焦后有望继续发力，带领公司重回巅峰时代。

**投资建议:** 考虑到2018年各项不利因素已充分体现，业绩已经触底，同时宝沃业务也将大幅减亏，重新聚焦优势领域商用车板块后有望再造昔日辉煌，业绩也将迎来企稳或反转。预计18/19年净利润分别为-32亿/5亿，当前PB仍小于1，给予“买入”评级。

**风险提示:** 回购及股权激励进展不达预期，商用车销量低于预期。

■ 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	(4.48)	28.57	23.84

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						
股本	6,670	6,670	6,735	6,735	6,735						
资本公积	7,840	7,840	7,840	7,840	7,840						
留存收益	4,533	4,471	1,251	1,602	2,023						
归母公司股东权益	18,911	18,955	15,826	16,177	16,598						
少数股东权益	156	88	1,728	1,572	1,432						
股东权益合计	19,067	19,043	17,555	17,749	18,030						
负债和股东权益	53,913	62,419	45,126	58,707	46,577						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	1,192	(2,616)	4,075	(2,825)	6,027	毛利率	13.64%	13.00%	12.02%	12.69%	13.02%
投资性现金流	(4,681)	(6,337)	2,399	272	495	销售净利率	-1.25%	0.01%	-6.33%	-0.49%	0.26%
融资性现金流	3,031	8,256	(6,278)	2,671	(6,221)	销售收入增长率	36.87%	11.13%	-17.50%	3.45%	8.53%
现金增加额	(449)	(713)	196	118	301	EBIT 增长率	-26.11%	-106.7%	-6510.0%	-92.25%	-164.4%
						净利润增长率	39.47%	-80.25%	-2976.0%	-	19.86%
						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	-4.48	28.57	23.84
						PB (X)	0.75	0.75	0.91	0.89	0.87
						PS (X)	0.31	0.28	0.34	0.33	0.30
						EV/EBITDA (X)	19.67	10.46	-14.34	11.92	5.58

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	zhaf@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。