太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-04-29

公司研究报告

买入/维持

福田汽车(600166)

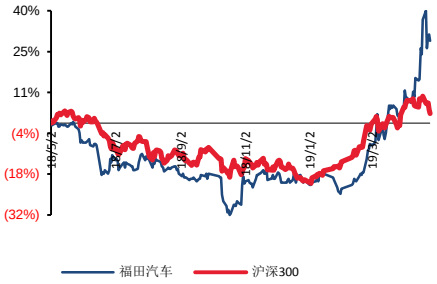
目标价：3.76

昨收盘：2.94

可选消费 汽车与汽车零部件

不惧过往放眼未来，聚焦商用车再出发

■ **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)	19,610/19,610
12 个月最高/最低(元)	3.18/1.54

相关研究报告：

福田汽车（600166）《回购彰显信心，聚焦再战沙场》--2019/03/09

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：近日，公司发布了 2018 年年报和 2019 年第一季报，公司 2018 年营业收入为 410.54 亿元，比去年同期减少 20.61%，2018 年归母净利润亏损 35.75 亿元；公司 2019 年第一季度营收 141.44 亿元，比去年同期增长 50.27%，归母净利润 0.81 亿元实现扭亏，扣非后归母净利润为-6.28 亿元。

宝沃业务拖累，多因素叠加致使 18 年业绩触底。公司在 2018 年营收和利润都出现较大幅度下降，主要受宝沃板块业务拖累，乘用车研发费用及市场运营费用虽不断提高，但汽车市场环境发生改变，致使公司乘用车销量出现大幅下滑，并带来 17.7 亿元的亏损。福田戴姆勒及福田康明斯等合资公司利润减少约 2.1 亿元，整体来看公司 2018 年的研发投入和市场活动开支增多，加之政府补助项目资金的减少，此外商用车销量出现同比下降 6%导致传统优势减弱，而公司大客车订单签订时间的延期，财务费用的增加等多重不利因素叠加影响，最终导致了公司在 2018 年业绩出现大幅亏损。

摆脱低谷束缚，商用车强周期促进 19Q1 业绩改善。得益于北京公交订单和一季度商用车销量的超预期增长，公司在 2019 年 Q1 营收 141.44 亿元，同比增长 50.27%，同比改善明显；公司转让了宝沃汽车 67%的股权也为公司带来了约 4.7 亿元的归母净利润，此外公司也通过结构优化，降低了采购和运营成本。虽然公司目前扣非后的净利润情况仍处于亏损状态，但随着公司的战略调整，产业优化和业务增收时机成熟， 19 年 Q1 业绩的反弹，有望为公司在 2019 年提供一个良好的开头。

重新聚焦商用车，硬实力加持有望再续辉煌。公司未来将无需支付承担宝沃板块的研发销售等费用，未来该板块将大幅减亏，而公司自身将重新聚焦优势主业商用车领域。作为昔日商用车全领域销量加总的龙头企业，公司在商用车领域实力不容小觑，目前已有 18 吨和 30 吨新能源卡车项目，同时在氢燃料电池领域也有前瞻性布局，未来将会持续在新能源商业车方面发力，以助力公司在智能网络和新能源方面的转型升级。在中重卡方面，公司将继续加强技术投入，强化与戴姆勒、康明斯、采埃孚等国际巨头在整车与动力总成方面的合作，重点布局高端产品；中轻卡业务也将抓住汽车下乡等行业机遇，及时更新

产品，以保证行业竞争力。作为有着国六、新能源、车联网和发动机技术加持的商用车行业龙头，19 年后续业绩增长依旧动力十足。

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。我们预计 19 年净利润为 5 亿元，实现扭亏为盈，当前 PB 仍处于较低水平，给予“买入”评级。

风险提示：宝沃后续进展低于预期，商用车销量低于预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	41054	46210	50614	54425
(+/-%)	(20.61)	12.56	9.53	7.53
净利润(百万元)	(3575)	501	615	735
(+/-%)	(3293.73)	-	22.79	19.53
摊薄每股收益(元)	(0.54)	0.07	0.09	0.11
市盈率(PE)	33.18	39.52	32.19	26.93

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)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,217	4,642	3,697	4,049	4,354
应收和预付款项	14,610	10,977	14,517	14,719	17,079
存货	4,273	4,888	2,497	6,389	2,520
其他流动资产	1,889	14,172	5,909	7,323	9,135
流动资产合计	28,284	35,027	28,783	34,749	34,681
长期股权投资	3,000	4,410	4,410	4,410	4,410
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	13,002	9,558	8,908	8,258	7,608
在建工程	2,316	1,878	1,878	1,878	1,878
无形资产	9,246	5,291	4,475	3,660	2,845
长期待摊费用	9	7	(0)	(0)	(0)
其他非流动资产	5,718	1,978	3,742	3,813	3,178
资产总计	62,419	58,910	52,957	57,529	55,360
短期借款	9,447	9,265	5,920	7,312	1,676
应付和预收款项	24,898	21,082	25,091	26,794	29,893
长期借款	2,825	5,308	0	372	0
其他负债	2,267	5,537	3,260	3,688	4,162
负债合计	43,376	43,694	37,157	41,276	38,563
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	4,471	863	1,262	1,773	2,417
归母公司股东权益	18,955	15,180	15,837	16,348	16,992
少数股东权益	88	36	(36)	(95)	(194)
股东权益合计	19,043	15,216	15,800	16,253	16,797
负债和股东权益	62,419	58,910	52,957	57,529	55,360

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(2,616)	(468)	7,719	(2,607)	4,804
投资性现金流	(6,337)	(4,626)	(635)	1,098	1,908
融资性现金流	8,256	6,507	(8,029)	1,861	(6,407)
现金增加额	(688)	1,397	(945)	352	305

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	51,710	41,054	46,210	50,614	54,425
营业成本	44,987	35,574	39,764	43,655	47,067
营业税金及附加	729	548	621	690	733
销售费用	3,365	3,851	3,152	3,381	3,385
管理费用	3,589	2,803	2,856	3,047	3,282
财务费用	446	768	6	8	10
资产减值损失	260	739	517	506	587
投资收益	1,263	870	1,182	1,203	1,233
公允价值变动	0	(137)	(91)	15	20
营业利润	5	(3,769)	385	547	613
其他非经营损益	42	64	113	134	104
利润总额	47	(3,706)	498	681	717
所得税	18	(67)	69	124	81
净利润	29	(3,639)	429	557	636
少数股东损益	(83)	(64)	(72)	(59)	(100)
归母股东净利润	112	(3,575)	501	615	735

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	13.00%	13.35%	13.95%	13.75%	13.52%
销售净利率	0.01%	-9.18%	0.83%	1.08%	1.13%
销售收入增长率	11.13%	-20.61%	12.56%	9.53%	7.53%
EBIT 增长率	-106.78%	-4208.27%	-	41.78%	12.46%
净利润增长率	-80.25%	-3293.73%	-	22.79%	19.53%
ROE	0.59%	-23.55%	3.16%	3.76%	4.33%
ROA	0.05%	-6.18%	0.81%	0.97%	1.15%
ROIC	1.61%	-13.91%	1.38%	3.19%	3.43%
EPS(X)	0.02	-0.54	0.07	0.09	0.11
PE(X)	28.33	33.18	39.52	32.19	26.93
PB(X)	1.03	1.29	1.25	1.21	1.17
PS(X)	0.38	0.48	0.43	0.39	0.36
EV/EBITDA(X)	10.46	42.46	9.79	9.69	6.78

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	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
华东销售总监	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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售经理	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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。