

## 福田汽车（600166）

### 2023 三季报点评：营收环比逆势增长，业绩改善趋势延续 买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	46,447	59,625	72,358	85,640
同比	-16%	28%	21%	18%
归属母公司净利润（百万元）	65	982	1,720	2,766
同比	101%	1408%	75%	61%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.01	0.12	0.21	0.35
P/E（现价&最新股本摊薄）	377.39	25.02	14.29	8.88

关键词：#市占率上升

#### 投资要点

■ **公告要点：**公司披露 2023 年三季报，Q3 实现营收 140.97 亿元，同环比+14.44%/1.62%，归母净利润 1.83 亿元，同环比分别+700.77%/-40.60%，扣非后归母净利润 0.41 亿元，同比转正，环比-82.78%。2023Q3 业绩表现略低于我们预期，主要系后市场以及海外出口表现有所下行拖累。

■ **销量/营收环比逆势增长，23~25 年业绩改善趋势明确。**1) 营收角度，2023Q3 公司实现中重卡销量 2.69 万台，同环比+10.08%/-4.29%，随行业环比下行，其中福田戴姆勒实现 1.81 万台，同环比分别+37.30%/+5.83%，在行业环比下滑背景下实现逆势增长；轻卡 Q3 销量 10.54 万台，同环比分别+45.00%/+3.94%，同样逆势上行。Q3 以并表销量（扣除戴姆勒重卡）12.72 万辆计，单车均价 11.08 万元，单车均价同环比-13.95%/+0.22%，同比下滑主要系轻卡占比提升，环比表现基本持平。2) 毛利率维度，公司 Q3 实现 12.64%，同环比分别+2.48/+0.22pct，主要系规模效应提升。3) 费用率角度，公司 Q3 销管研费用率分别 4.38%/3.17%/3.94%，同比分别+0.74/+0.02/+0.14pct，环比分别+1.57/+0.17/+0.24pct，费用率同环比均呈现明显提升，主要系公司 Q2 公司运营开支以及后市场相关支出增加所致。4) 投资收益维度，公司 Q3 实现亏损 1.08 亿元，同环比亏损幅度扩大，福田戴姆勒经营压力增加。5) 以自主经营情况看，Q3 自主经营利润（以 Q3 扣非后归母净利润减去投资收益为计）实现 1.48 亿元，同比转正，环比小幅下滑 19%。

■ **展望未来，商用车行业复苏，福田轻卡以“产品+技术+营销”全面布局构建高壁垒，中重卡/客车/发动机/变速箱多点开花，业绩有望持续向上。**长期来看，新电动智能转型提升国内竞争力，海外市场加速开拓扩大影响力。公司推进数字化变革，深化价值创造体系建设，持续推动全价值链降本增效，业务结构不断优化，盈利能力有望持续改善。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司海外业务承压，我们下调福田汽车 2023~2025 年盈利预测，营收预测由 598.59/726.35/872.66 亿元下调至 596.25/723.58/856.40 亿元，归母净利润预测由 14.27/21.52/28.21 亿元下调至 9.82/17.20/27.66 亿元，对应 EPS 分别为 0.12/0.21/0.35 元，对应 PE 估值 25/14/9 倍。维持福田汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**商用车行业复苏不及预期；原材料价格大幅波动；竞争加剧。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	3.07
一年最低/最高价	2.53/3.90
市净率(倍)	1.75
流通 A 股市值(百万元)	20,185.84
总市值(百万元)	24,571.55

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.76
资产负债率(% ,LF)	72.89
总股本(百万股)	8,003.76
流通 A 股(百万股)	6,575.19

#### 相关研究

《福田汽车(600166)：2023 半年报点评：Q2 毛利率表现靓丽，业绩超预期》

2023-08-20

《福田汽车(600166)：2023 半年度业绩预告点评：Q2 各业务板块稳中向好，业绩符合预期》

2023-07-16

福田汽车三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>22,788</b>	<b>29,285</b>	<b>41,632</b>	<b>53,222</b>	<b>营业总收入</b>	<b>46,447</b>	<b>59,625</b>	<b>72,358</b>	<b>85,640</b>
货币资金及交易性金融资产	8,745	13,138	22,892	28,049	营业成本(含金融类)	41,162	52,410	63,168	74,507
经营性应收款项	4,955	5,559	6,948	11,688	税金及附加	285	400	500	600
存货	5,866	7,279	7,896	8,899	销售费用	1,788	2,325	3,039	3,854
合同资产	1,037	894	1,302	1,798	管理费用	1,486	1,908	2,243	2,655
其他流动资产	2,184	2,414	2,594	2,787	研发费用	1,592	2,087	2,533	3,083
<b>非流动资产</b>	<b>25,726</b>	<b>24,838</b>	<b>23,691</b>	<b>22,551</b>	财务费用	(84)	77	(22)	(68)
长期股权投资	5,621	5,621	5,621	5,621	加:其他收益	218	200	250	685
固定资产及使用权资产	9,717	8,684	7,548	6,459	投资净收益	(231)	600	800	1,199
在建工程	1,423	1,380	1,339	1,299	公允价值变动	36	(10)	94	71
无形资产	4,340	4,320	4,350	4,340	减值损失	(160)	(370)	(470)	(360)
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	17	120	150	200
长期待摊费用	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>98</b>	<b>958</b>	<b>1,721</b>	<b>2,805</b>
其他非流动资产	4,605	4,812	4,812	4,812	营业外净收支	39	40	30	20
<b>资产总计</b>	<b>48,515</b>	<b>54,123</b>	<b>65,323</b>	<b>75,774</b>	<b>利润总额</b>	<b>136</b>	<b>998</b>	<b>1,751</b>	<b>2,825</b>
<b>流动负债</b>	<b>29,112</b>	<b>33,885</b>	<b>43,399</b>	<b>51,138</b>	减:所得税	94	35	65	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	450	467	467	467	<b>净利润</b>	<b>43</b>	<b>963</b>	<b>1,686</b>	<b>2,712</b>
经营性应付款项	21,512	24,749	32,462	38,288	减:少数股东损益	(23)	(19)	(34)	(54)
合同负债	2,701	3,279	3,980	4,710	<b>归属母公司净利润</b>	<b>65</b>	<b>982</b>	<b>1,720</b>	<b>2,766</b>
其他流动负债	4,449	5,390	6,491	7,673	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.12	0.21	0.35
非流动负债	5,666	5,592	5,592	5,592	EBIT	240	1,074	1,729	2,757
长期借款	4,284	4,284	4,284	4,284	EBITDA	1,912	1,950	2,606	3,636
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.38	12.10	12.70	13.00
租赁负债	185	185	185	185	归母净利率(%)	0.14	1.65	2.38	3.23
其他非流动负债	1,196	1,123	1,123	1,123	收入增长率(%)	(15.51)	28.37	21.36	18.36
<b>负债合计</b>	<b>34,778</b>	<b>39,478</b>	<b>48,991</b>	<b>56,730</b>	归母净利润增长率(%)	101.29	1,408.41	75.13	60.82
归属母公司股东权益	13,587	14,514	16,234	19,000					
少数股东权益	150	131	97	43					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,737</b>	<b>14,645</b>	<b>16,331</b>	<b>19,043</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>48,515</b>	<b>54,123</b>	<b>65,323</b>	<b>75,774</b>					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	870	4,294	8,892	3,876	每股净资产(元)	1.70	1.81	2.03	2.37
投资活动现金流	(145)	446	980	1,419	最新发行在外股份(百万股)	8,004	8,004	8,004	8,004
筹资活动现金流	1,106	(300)	(218)	(218)	ROIC(%)	0.41	5.42	8.15	11.70
现金净增加额	1,902	4,394	9,654	5,077	ROE-摊薄(%)	0.48	6.77	10.60	14.56
折旧和摊销	1,672	875	877	879	资产负债率(%)	71.68	72.94	75.00	74.87
资本开支	(1,280)	(76)	180	220	P/E(现价&最新股本摊薄)	377.39	25.02	14.29	8.88
营运资本变动	(1,125)	2,612	6,714	1,197	P/B(现价)	1.81	1.69	1.51	1.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527

