

2023 业绩预告点评：Q4 业绩预告符合预期，商用车出口/新能源转型优化持续加速

买入（维持）

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	910	1,338	1,089
同比	101%	1297%	47%	-19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.01	0.11	0.17	0.14
P/E（现价&最新股本摊薄）	377.39	27.01	18.37	22.56

关键词：#市占率上升

投资要点

- 公告要点：**福田汽车公布 2023 年业绩预告，预计 2023 年全年实现归母净利润 9.1 亿元，同比+1297%；扣非归母净利 2.2 亿元，同比+171%。2023Q4 折合归母净利润 1.21 亿元，同环比+169%/-34%，扣非后归母净利润为-2.32 亿元，同比亏损收窄 0.69 亿元，环比 Q3 亏损增加 2.73 亿元。23Q4 业绩表现基本符合我们预期。
- 重卡行业来看，**23Q4 实现产销量 22.0/20.4 万台，同比分别+71.9%/+37.3%，环比分别+4.5%/-6.3%，行业同比保持高增趋势，环比基本持平；福田 2023Q4 实现汽车整体批发销量 180990 辆，同环比分别+81.0%/+23.8%，销量强劲增长带来明显规模效应，同比去年同期亏损收窄。福田 Q4 中重卡销量实现 26255 辆，同环比+38.2%/-2.4%，占比 14.85%，同环比分别-5.0/-4.1pct；Q4 轻卡实现销量 139720 辆，同环比分别+101.5%/+32.6%，销量占比 77.20%，同环比分别+7.9/+5.1pct。Q4 扣非后归母净亏损环比增加主要系新能源加速转型，前期研发等投入较多拖累盈利，同时高盈利的重卡销量占比同环比下降，导致整体盈利能力小幅走弱。
- 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。中短期维度，2024~2025 年公司积极推动 AMT 变速箱覆盖全系商用车，持续提升产品竞争力；加速布局商用车出口业务，同时在国内市场大力发展战略重卡等高价高盈利产品上量，优化盈利结构。长期来看，新电动智能提升国内竞争力，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，归母净利润预测由 9.82/17.20/27.66 亿元下调至 9.10/13.38/10.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.11/0.17/0.14 元，对应 PE 估值 27/18/23 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。

2024 年 01 月 26 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	2.60
一年最低/最高价	2.34/3.90
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	17,095.50
总市值(百万元)	20,809.79

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 三季报点评：营收环比逆势增长，业绩改善趋势延续》

2023-10-31

《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
流动资产	22,788	29,162	45,644	64,385	营业总收入	46,447	59,625	72,358	85,640
货币资金及交易性金融资产	8,745	13,035	26,741	38,919	营业成本(含金融类)	41,162	52,482	63,458	74,935
经营性应收款项	4,955	5,529	7,074	11,930	税金及附加	285	350	400	450
存货	5,866	7,289	7,932	8,951	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	2,315	2,912
其他流动资产	2,184	2,414	2,594	2,787	研发费用	1,592	2,087	2,533	3,169
非流动资产	25,726	24,918	23,767	22,656	财务费用	(84)	(60)	159	257
长期股权投资	5,621	5,621	5,621	5,621	加:其他收益	218	200	300	200
固定资产及使用权资产	9,717	8,684	7,548	6,459	投资净收益	(231)	288	645	905
在建工程	1,423	1,380	1,339	1,299	公允价值变动	36	70	90	100
无形资产	4,340	4,320	4,350	4,340	减值损失	(160)	(401)	(317)	(247)
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	17	200	200	200
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	98	890	1,368	1,219
其他非流动资产	4,605	4,892	4,888	4,917	营业外净收支	39	40	30	20
资产总计	48,515	54,080	69,411	87,041	利润总额	136	930	1,398	1,239
流动负债	29,112	33,925	43,774	51,997	减:所得税	94	50	99	200
短期借款及一年内到期的非流动负债	450	467	667	1,067	净利润	43	880	1,298	1,039
经营性应付款项	21,512	24,783	32,610	38,508	减:少数股东损益	(23)	(30)	(40)	(50)
合同负债	2,701	3,279	3,980	4,710	归属母公司净利润	65	910	1,338	1,089
其他流动负债	4,449	5,396	6,517	7,712					
非流动负债	5,666	5,592	9,776	18,144	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.11	0.17	0.14
长期借款	4,284	4,284	8,284	16,284	EBIT	240	870	1,557	1,496
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,912	1,745	2,434	2,375
租赁负债	185	185	369	737					
其他非流动负债	1,196	1,123	1,123	1,123					
负债合计	34,778	39,518	53,550	70,142	毛利率(%)	11.38	11.98	12.30	12.50
归属母公司股东权益	13,587	14,442	15,780	16,869	归母净利率(%)	0.14	1.53	1.85	1.27
少数股东权益	150	120	81	31					
所有者权益合计	13,737	14,562	15,860	16,900	收入增长率(%)	(15.51)	28.37	21.36	18.36
负债和股东权益	48,515	54,080	69,411	87,041	归母净利润增长率(%)	101.29	1,297.26	47.06	(18.58)

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	4,481	8,752	2,996	每股净资产(元)	1.70	1.80	1.97	2.11
投资活动现金流	(145)	214	875	1,125	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	(357)	3,979	7,976	ROIC(%)	0.41	4.31	6.47	4.17
现金净增加额	1,902	4,291	13,606	12,097	ROE-摊薄(%)	0.48	6.30	8.48	6.46
折旧和摊销	1,672	875	877	879	资产负债率(%)	71.68	73.07	77.15	80.58
资本开支	(1,280)	4	230	220	P/E (现价&最新股本摊薄)	377.39	27.01	18.37	22.56
营运资本变动	(1,125)	2,641	6,819	1,263	P/B (现价)	1.81	1.70	1.56	1.46

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提供。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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。

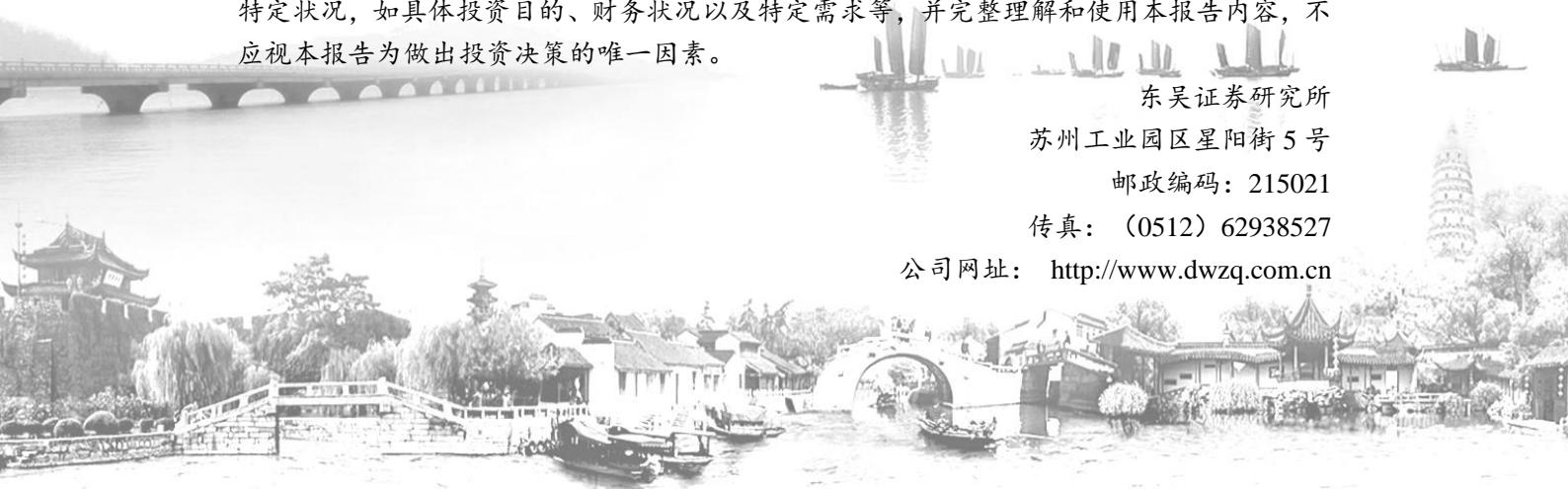
行业投资评级：

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

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>