

福田汽车 (600166)

2024 年中报点评: Q2 归母净利同比-48.7%, 毛利率改善明显

买入 (维持)

2024 年 08 月 24 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	46,447	56,097	63,487	69,836	74,959
同比 (%)	(15.51)	20.78	13.17	10.00	7.34
归母净利润 (百万元)	66.76	909.48	1,338.75	1,666.48	2,043.86
同比 (%)	101.32	1,262.27	47.20	24.48	22.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.01	0.11	0.17	0.21	0.26
P/E (现价&最新摊薄)	326.09	23.94	16.26	13.06	10.65

股价走势



投资要点

- 公告要点:** 公司发布 2024 年中报, 2024H1 实现营收 239.7 亿元, 同比-16.9%, 归母净利润 4.1 亿元, 同比-31.6%。其中 24Q2 实现营收 111.0 亿元, 同环比分别-20.0%/-13.8%, 归母净利润 1.58 亿元, 同环比分别-48.7%/-38.3%, 扣非后归母净利润 0.97 亿元, 同环比分别-59.0%/-52.9%, 扣非扣投资收益归母净利润 1.98 亿元, 同环比分别+7.7%/+48.1%。
- 24Q2 毛利率改善明显, 费用率有所提升。** 24Q2 公司毛利率 13.54%, 同环比分别+1.1pct/+1.9pct; 期间费用率 11.8%, 同环比分别+2.6pct/+1.2pct。24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 4.3%/3.2%/4.5%/-0.2%, 同比分别+1.5pct/+0.2pct/+0.8pct/+0.2pct, 环比分别+1.0pct/+0.2pct/+0.2pct/-0.2pct。
- 24H1 中重卡销量同比下滑, 轻微卡及大中客销量同比增长。** 受气体机事件及价格战冲击影响, 24H1 公司重卡销售 3.8 万辆, 同比-19.1%, 市占率 7.6%; 受当前物流运价持续低位运行以及从业者收入下降、车辆更新周期延长的影响, 24H1 公司中卡销售 1.6 万辆, 同比-2.7%, 市占率 22.8%。24H1 公司轻微卡销量 2.2 万辆, 同比+3.7%, 市占率 17.2%; 24H1 公司大中客销量 0.3 万辆, 同比+5.8%, 市占率 6%, 轻客销量 2.6 万辆, 同比-5.09%, 市占率 13.5%。
- 24Q2 中重卡销量同环比下滑, 折算并表单车均价同环比下降。** 分产品结构来看, 24Q2 公司中重卡销量为 2.4 万辆, 同环比分别-13.1%/-17.8%。轻卡销量为 10.5 万辆, 同环比分别+3.6%/-4.8%, 客车销量为 1.5 万辆, 同环比分别+13.8%/+4.9%; 24Q2 折算并表单车均价 8.4 万元, 同环比分别-23.0%/-9.5%。
- 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奔驰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:** 考虑商用车行业复苏, 公司海外出口逐步突破, 福戴等减亏趋势明显, 我们维持福田汽车 2024 年业绩预测, 2024~2026 年归母净利润分别为 13.39/16.66/20.44 亿元, 对应 EPS 分别为 0.17/0.21/0.26 元, 对应 PE 估值 16/13/11 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; 全球地缘政治风险。

市场数据

收盘价(元)	2.32
一年最低/最高价	2.20/3.73
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	15,254.45
总市值(百万元)	18,568.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.84
资产负债率(% LF)	71.62
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 年报&2024 年一季报点评: Q1 业绩符合预期, 出口+新能源值得关注》

2024-04-29

《福田汽车(600166): 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》

2024-01-26

福田汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,141	26,860	33,793	39,172	营业总收入	56,097	63,487	69,836	74,959
货币资金及交易性金融资产	5,059	10,694	13,438	19,992	营业成本(含金融类)	49,713	55,996	61,318	65,589
经营性应收款项	5,339	5,272	8,415	7,469	税金及附加	358	400	450	500
存货	5,851	7,777	8,516	7,910	销售费用	2,137	2,463	2,793	2,998
合同资产	861	952	1,117	1,349	管理费用	1,538	1,854	2,200	2,474
其他流动资产	2,032	2,165	2,306	2,453	研发费用	2,080	2,222	2,479	2,699
非流动资产	25,744	24,514	22,949	22,768	财务费用	(64)	(67)	(173)	(222)
长期股权投资	5,810	5,710	5,640	5,590	加:其他收益	387	300	300	300
固定资产及使用权资产	9,250	8,031	6,600	6,460	投资净收益	262	739	1,043	1,324
在建工程	1,638	1,557	1,512	1,501	公允价值变动	(4)	50	150	(100)
无形资产	4,735	4,720	4,700	4,720	减值损失	(244)	(530)	(681)	(570)
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	168	200	200	200
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	905	1,378	1,780	2,076
其他非流动资产	4,282	4,466	4,466	4,466	营业外净收支	38	20	20	20
资产总计	44,885	51,375	56,742	61,940	利润总额	943	1,398	1,800	2,096
流动负债	27,835	33,027	36,821	40,041	减:所得税	85	98	198	168
短期借款及一年内到期的非流动负债	234	319	319	319	净利润	858	1,300	1,602	1,928
经营性应付款项	20,591	24,887	27,423	29,515	减:少数股东损益	(51)	(39)	(64)	(116)
合同负债	2,183	2,539	3,143	3,748	归属母公司净利润	909	1,339	1,666	2,044
其他流动负债	4,829	5,281	5,937	6,459	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.17	0.21	0.26
非流动负债	2,644	2,652	2,652	2,652	EBIT	422	1,331	1,628	1,874
长期借款	1,107	1,107	1,107	1,107	EBITDA	2,232	2,180	2,483	2,735
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.38	11.80	12.20	12.50
租赁负债	173	173	173	173	归母净利率(%)	1.62	2.11	2.39	2.73
其他非流动负债	1,364	1,372	1,372	1,372	收入增长率(%)	20.78	13.17	10.00	7.34
负债合计	30,479	35,679	39,473	42,693	归母净利润增长率(%)	1,262.27	47.20	24.48	22.65
归属母公司股东权益	14,233	15,561	17,199	19,293					
少数股东权益	173	134	70	(46)					
所有者权益合计	14,406	15,695	17,269	19,247					
负债和股东权益	44,885	51,375	56,742	61,940					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	256	4,810	1,357	5,136	每股净资产(元)	1.78	1.94	2.15	2.41
投资活动现金流	51	683	1,263	1,544	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	(3,737)	95	(26)	(26)	ROIC(%)	2.22	7.45	8.01	8.68
现金净增加额	(3,436)	5,585	2,594	6,654	ROE-摊薄(%)	6.39	8.60	9.69	10.59
折旧和摊销	1,810	849	855	861	资产负债率(%)	67.91	69.45	69.57	68.93
资本开支	(1,215)	62	220	220	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.94	16.26	13.06	10.65
营运资本变动	(2,121)	3,113	(394)	3,195	P/B (现价)	1.53	1.40	1.27	1.13

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。

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），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>