

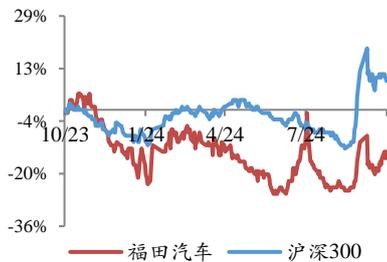
需求波动冲击盈利，利空因素加快释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价（元）	2.64
近12个月最高/最低（元）	3.23/2.20
总股本（百万股）	7,917
流通股本（百万股）	6,489
流通股比例（%）	81.96
总市值（亿元）	209
流通市值（亿元）	171

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

相关报告

1. 商用车周期复苏，新技术新产品加速落地 2024-09-03

主要观点：

● 外生需求冲击拖累公司重卡销量，Q3 业绩下滑明显

福田汽车三季报显示，公司 2024 年前三季度累计实现营收 357.6 亿元，同比-16.7%；归母净利润累计实现 4.3 亿元，同比-45.2%；扣非归母净利润累计实现 2.2 亿元，同比-51.2%。2024Q3 单季度实现营收 117.9 亿元，同比-16.3%，环比-6.3%；归母净利润 0.18 亿元，同比-90.2%，环比-88.6%；扣非归母净利润-0.84 亿元，同比-304.4%，环比-185.8%。2024Q3 受重卡海外市场需求波动以及轻客销量下滑影响，导致公司三季度盈利下滑明显。

● 全价值链降本增效，Q3 毛利率同比提升

受益于采购端、营销端提升降本力度，2024Q3 单季度毛利率 12.7%，同比提升 0.1PP，环比下滑 0.8PP；受财务利息支出增加影响，期间费率同比提升 0.3PP，达到 11.6%；其中销售费率 4.3%，同比微降，环比持平；管理费率 3.2%，同环比持平；研发费率 4.0%，同比提升 0.1PP，环比下降 0.5PP；财务费率 0.2%，同比提升 0.3PP，环比提升 0.4PP。

● 三季度中重卡销量下滑明显，拖累公司整体业绩

2024Q3 公司轻卡（含微卡）销量 10.1 万台，同比-4%；1-9 月累计实现 31.6 万，同比+1%。2024Q3 中重卡销量 2.0 万台，同比-24%；1-9 月累计实现 7.5 万台，同比-18%。2024Q3 轻客销量 9542 台，同比-23%；1-9 月累计实现 3.6 万台，同比-11%。1-9 月大型客车销量 2886 台，同比+10%；中型客车销量 1223 台，同比+36%。

● 投资建议

轻卡产品作为公司经营基本盘，正处于新能源渗透率快速提升阶段，产品价值提升明显。重卡出口作为公司利润增长来源，短期需求受市场冲击明显，但利空因素加速释放，静待出口销量反转。预计公司 2024-2026 年营业总收入分别为 634/715/790 亿元，同比增长分别为 13.0%/12.9%/10.6%；归属母公司净利润为 11.5/16.3/20.5 亿元，分别同比增长 26.5%/42.1%/25.2%，对应 EPS 为 0.14/0.20/0.26 元，对应 PE 为 17/12/10 倍。考虑到公司是商用车重型、中型、轻型卡车以及客车全覆盖企业，以及在商用车智能化领域的成长性，应当享受一定估值溢价，给予“买入”评级。

● 风险提示

商用车行业周期复苏不及预期。公司业务均属于商用车行业，逆周期业务较少，容易受到周期复苏的影响。

原材料价格大幅波动。若原材料价格大幅波动，将影响公司的盈利能力。国际政治关系紧张导致出口销量不及预期。公司重卡、客车出口是利润增长主要动力，但海外关系紧张容易对出口形成扰动。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	561	634	715	790
收入同比 (%)	20.8%	13.0%	12.9%	10.6%
归属母公司净利润	9.1	11.5	16.3	20.5
净利润同比 (%)	1262.3%	26.5%	42.1%	25.2%
毛利率 (%)	11.4%	10.2%	12.0%	13.0%
ROE (%)	6.4%	7.5%	9.6%	10.7%
每股收益 (元)	0.12	0.14	0.20	0.26
P/E	22.75	17.33	12.19	9.74
P/B	1.54	1.29	1.17	1.04
EV/EBITDA	8.28	4.82	3.11	1.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	191	270	311	370	营业收入	561	634	715	790
现金	49	99	127	167	营业成本	497	569	629	688
应收账款	47	52	59	65	营业税金及附加	4	4	5	6
其他应收款	4	6	6	7	销售费用	21	22	29	32
预付账款	6	8	8	9	管理费用	15	17	23	27
存货	59	72	77	85	财务费用	-0.6	-0.1	-0.2	-0.3
其他流动资产	27	33	34	36	资产减值损失	-2	4	5	4
非流动资产	257	256	257	256	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	58	55	54	52	投资净收益	3	4	4	4
固定资产	88	85	82	78	营业利润	9	12	17	21
无形资产	47	49	52	55	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	64	67	69	71	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	449	526	568	626	利润总额	9	12	17	22
流动负债	278	345	371	409	所得税	1	1	2	2
短期借款	0	0	0	0	净利润	9	11	15	19
应付账款	132	162	175	193	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	146	182	195	215	归属母公司净利润	9	12	16	20
非流动负债	26	27	27	27	EBITDA	22	24	28	33
长期借款	11	11	11	11	EPS (元)	0.12	0.14	0.20	0.26
其他非流动负债	15	15	15	15					
负债合计	305	371	398	436					
少数股东权益	2	1	0	-1	主要财务比率				
股本	80	80	80	80	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	96	96	96	96	成长能力				
留存收益	-33	-22	-5	15	营业收入	20.8%	13.0%	12.8%	10.6%
归属母公司股东权益	142	154	170	191	营业利润	826.9%	28.2%	44.3%	26.5%
负债和股东权益	449	526	568	626	归属于母公司净利	1262.3%	26.5%	42.1%	25.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	11.4%	10.2%	12.0%	13.0%
					净利率 (%)	1.6%	1.8%	2.3%	2.6%
					ROE (%)	6.4%	7.5%	9.6%	10.7%
					ROIC (%)	2.4%	6.3%	8.2%	9.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	67.9%	70.5%	70.0%	69.6%
					净负债比率 (%)	211.6%	239.2%	233.1%	229.4%
					流动比率	0.69	0.78	0.84	0.90
					速动比率	0.37	0.47	0.53	0.60
					营运能力				
					总资产周转率	1.20	1.30	1.31	1.32
					应收账款周转率	13.27	12.78	12.80	12.67
					应付账款周转率	3.74	3.86	3.72	3.73
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.12	0.14	0.20	0.26
					每股经营现金流薄)	0.03	0.65	0.36	0.50
					每股净资产	1.78	1.93	2.13	2.38
					估值比率				
					P/E	22.75	17.33	12.19	9.74
					P/B	1.54	1.29	1.17	1.04
					EV/EBITDA	8.28	4.82	3.11	1.46

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。