

福田汽车（600166）

2025 年三季报点评：Q3 业绩同比高增，重卡出口增长强劲

买入（维持）

2025 年 11 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 赖思旭

执业证书：S0600124060006

laisx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	56,097	47,698	69,836	74,959	78,707
同比（%）	20.78	(14.97)	46.41	7.34	5.00
归母净利润（百万元）	909.48	80.54	1,473.74	2,028.86	2,136.23
同比（%）	1,262.27	(91.14)	1,729.76	37.67	5.29
EPS-最新摊薄（元/股）	0.11	0.01	0.19	0.26	0.27
P/E（现价&最新摊薄）	26.12	294.90	16.12	11.71	11.12

投资要点

■ **公告要点：**公司发布三季报，25Q3 实现营收 151 亿元，同环比分别+27.9%/-3.2%，归母净利润 3.36 亿元，同比+1764.2%，环比-1.6%，扣非后归母净利润 2.11 亿元，环比-34.6%，24Q3 为-0.84 亿元，25Q3 扣非扣投资收益净利润 0.72 亿元，同环比-50.1%/-55.4%，25Q3 业绩符合预期。

■ **25Q3 中重卡、客车销量提升，重卡出口表现亮眼。**根据公司公告，25Q3 公司中重卡销量 3.9 万辆，同环比分别+92.3%/+6.8%，轻卡销量 9.9 万辆，同环比-1.5%/-7.2%，客车销量 1.24 万辆，同环比+17%/+9.7%，合计并表销量 12.6 万辆，同环比+4.6%/-5.5%。根据中汽协，25Q3 公司重卡批发销量 3.74 万辆，同环比分别+146.9%/+7.1%，重卡出口销量 0.68 万辆，同环比分别+168.6%/-7.6%。

■ **25Q3 毛利率同比下滑，费用率同比压降。**25Q3 公司毛利率 9.9%，同环比分别-2.4/+0.1pct；期间费用率 9.4%，同环比-1.7/+0.5pct，其中 25Q3 研发费用额 4.18 亿元，同比-10.3%，研发费用率同比-1.2pct。

■ **25Q3 投资收益环比下降，减值同环比增加。**25Q3 投资收益 1.39 亿元，环比-1.7%，去年同期受福戴亏损影响为负。

■ **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。当前公司对福戴长期股权投资已冲减至零，对公司业绩影响消除，25 年公司轻装上阵；公司于重卡出口进行大力布局，25 年出口销量持续高增，中长期成长空间大，有望持续拉动公司利润向上。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑轻卡利润率受电动化影响，且客车业务承压，我们下调公司 2025 年盈利预测至 14.74 亿元（原 16.66 亿元），基本维持公司 2026~2027 年归母净利润预测 20.29/21.36 亿元，2025~2027 年 EPS 分别为 0.19/0.26/0.27 元，对应 PE 估值 16.1/11.7/11.1 倍，考虑当前公司估值较低，且重卡出口有望持续向上贡献利润弹性，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.00
一年最低/最高价	2.22/3.13
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	23,752.20
总市值(百万元)	23,752.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.94
资产负债率(% ,LF)	72.46
总股本(百万股)	7,917.40
流通 A 股(百万股)	7,917.40

相关研究

《福田汽车(600166): 2025 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 看好全年业绩同比高增》

2025-04-30

《福田汽车(600166): 2024 年三季报点评: Q3 利润承压, 静待行业回暖》

2024-11-02

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)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	25,697	32,306	39,092	44,167	营业总收入	47,698	69,836	74,959	78,707
货币资金及交易性金融资产	8,841	15,042	17,729	24,379	营业成本(含金融类)	41,667	61,456	65,589	68,868
经营性应收款项	7,441	5,798	9,030	7,842	税金及附加	311	455	487	500
存货	6,976	8,536	9,110	8,365	销售费用	1,923	2,374	2,659	2,767
合同资产	622	1,048	1,199	1,417	管理费用	1,401	2,025	2,174	2,243
其他流动资产	1,817	1,883	2,023	2,164	研发费用	1,900	2,549	2,773	2,912
非流动资产	26,152	25,071	23,424	23,161	财务费用	68	(100)	(217)	(265)
长期股权投资	4,589	4,489	4,419	4,369	加:其他收益	560	454	525	551
固定资产及使用权资产	10,135	8,808	7,272	7,029	投资净收益	(895)	559	637	669
在建工程	1,322	1,266	1,245	1,255	公允价值变动	17	50	150	(100)
无形资产	4,551	4,536	4,516	4,536	减值损失	(97)	(530)	(681)	(570)
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	8	10	11	12
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	22	1,619	2,136	2,243
其他非流动资产	5,529	5,946	5,946	5,946	营业外净收支	40	5	20	20
资产总计	51,849	57,377	62,515	67,328	利润总额	62	1,624	2,156	2,263
流动负债	33,014	37,211	40,373	43,031	减:所得税	20	162	151	158
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,707	1,384	1,384	1,384	净利润	42	1,462	2,005	2,105
经营性应付款项	25,063	27,314	29,333	30,991	减:少数股东损益	(39)	(12)	(24)	(32)
合同负债	2,042	2,793	3,373	3,935	归属母公司净利润	81	1,474	2,029	2,136
其他流动负债	4,202	5,720	6,283	6,721	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.19	0.26	0.27
非流动负债	4,314	4,290	4,290	4,290	EBIT	928	1,525	1,939	1,998
长期借款	2,595	2,595	2,595	2,595	EBITDA	2,815	2,457	2,876	2,941
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.64	12.00	12.50	12.50
租赁负债	176	176	176	176	归母净利率(%)	0.17	2.11	2.71	2.71
其他非流动负债	1,543	1,519	1,519	1,519	收入增长率(%)	(14.97)	46.41	7.34	5.00
负债合计	37,328	41,501	44,663	47,321	归母净利润增长率(%)	(91.14)	1,729.76	37.67	5.29
归属母公司股东权益	14,322	15,689	17,689	19,875					
少数股东权益	199	187	163	132					
所有者权益合计	14,521	15,876	17,852	20,007					
负债和股东权益	51,849	57,377	62,515	67,328					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,305	6,437	1,937	6,116	每股净资产(元)	1.81	1.98	2.23	2.51
投资活动现金流	(674)	205	668	701	最新发行在外股份(百万股)	7,917	7,917	7,917	7,917
筹资活动现金流	2,715	(491)	(68)	(68)	ROIC(%)	3.59	7.03	8.58	8.05
现金净增加额	3,366	6,151	2,538	6,750	ROE-摊薄(%)	0.56	9.39	11.47	10.75
折旧和摊销	1,886	933	937	942	资产负债率(%)	71.99	72.33	71.44	70.28
资本开支	(1,415)	(259)	31	32	P/E(现价&最新股本摊薄)	294.90	16.12	11.71	11.12
营运资本变动	(1,581)	4,053	(936)	3,033	P/B(现价)	1.66	1.51	1.34	1.20

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），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>