

福田汽车 (600166.SH)

买入 (维持评级)

2025 年业绩拐点元年，看好出海及新能源持续驱动

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	47,698	61,247	65,492	72,830	80,035
增长率 yoy (%)	-15.0	28.4	6.9	11.2	9.9
归母净利润 (百万元)	81	1,364	2,155	2,738	3,382
增长率 yoy (%)	-91.1	1593.3	58.0	27.0	23.5
ROE (%)	0.3	7.9	11.1	12.4	13.3
EPS 最新摊薄 (元)	0.01	0.17	0.27	0.35	0.43
P/E (倍)	357.8	21.1	13.4	10.5	8.5
P/B (倍)	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现营收 612.47 亿元，同比+28.41%；归母净利润 13.64 亿元，同比+1593.29%；扣非净利润 8.26 亿元，同比扭亏，利润大幅增长原因主要为合资公司福田戴姆勒的亏损不再计入公司的投资收益。4Q25 公司实现营收 157.98 亿元，同/环比分别+32.36%/+4.77%；归母净利润 2.51 亿元，同/环比分别+171.43%/-25.20%。

2025 年重卡、新能源实现高增长，三电自研稳步突破。

2025 年，公司重卡累计销售 14.2 万辆，同比增长 103.6%，市场占有率 12.4%，同比提升 4.7 个百分点，其中重卡出口 2.65 万辆，同比增长约 131%；1Q26 公司重卡销量超 4.4 万辆，同比增长近 40%，其中高端车型欧曼银河系列快速上量，同比增长 16.5 倍。

2025 年新能源累计销量 10.1 万台，同比增长 87.2%，增幅高于商用车行业水平（行业增幅 65.5%），占有率同比提升 1.2%；1Q26 新能源销量 2.3 万辆，同比下滑 10.3%。公司在新能源领域，实现纯电动、混合动力、燃料电池三大技术路线全覆盖，完成了轻卡、重卡、客车等多系列车型的动力电池及低压锂电池技术开发与全面验证，自研电芯技术稳步突破。随着公司三电等核心零部件自制率提升，新能源产品盈利水平有望得到改善。

全球化产业链布局完善，1Q26 出口再提速、高端化突破成效。

2025 年公司出口累计销量 16.5 万辆，同比增长 7.3%，市场占有率 15.5%，继续保持中国商用车出口第一地位，重卡、皮卡、客车等重点业务销量及占有率明显提升。1Q26 公司海外销量 5.4 万辆，同比增长 34.4%，其中新能源出口同比增长超 80%。截至 2026 年 4 月，福田汽车已在全球建成 32 座属地化工厂，搭建起覆盖东南亚、拉美、中东、非洲的全球化制造网络，在巴西、沙特、泰国等核心市场实现了本土化布局。2026 年 1-2 月，公司海外高端市场突破成效显著，欧洲市场订单同比增长 136%。

投资建议：公司在商用车领域布局完善，拥有整车及零部件全产业链优势，近年来重卡、新能源、出口业务全面发力，根据公司规划，到 2030 年，新能源车型占比目标超过 50%，海外市场销量目标突破 30 万辆。我们预计公司 2026/2027/2028 年实现营业收入 654.92/728.30/800.35 亿元，归母净利润为 21.55/27.38/33.82 亿元，对应当前股价 PE 为 13.4/10.5/8.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；供应链风险；政策及技术风险；海外市场风险

股票信息

行业	汽车
2026 年 04 月 27 日收盘价(元)	3.64
总市值 (百万元)	28,819.34
流通市值 (百万元)	28,819.34
总股本 (百万股)	7,917.40
流通股本 (百万股)	7,917.40
近 3 月日均成交额(百万元)	661.89

作者



分析师 陈逸同

SAC: S1070522110001

邮箱: chenytong@cgws.com



分析师 金瑞

SAC: S1070525070001

邮箱: jinrui@cgws.com

相关研究

- 《重卡、新能源增长强劲，3Q25 业绩同比高增长—福田汽车 (600166.SH) 动态点评》2025-11-13
- 《商用车产业链多线并举，新能源、重卡、出口加速领跑—福田汽车 (600166.SH) 首次覆盖》2025-05-13

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	25697	25813	34524	31908	46515
现金	8822	9108	16632	13651	25495
应收票据及应收账款	6079	5944	5984	5691	6646
其他应收款	360	508	420	611	522
预付账款	457	391	516	493	616
存货	6976	7168	7738	8642	9938
其他流动资产	3003	2694	3235	2820	3298
非流动资产	26152	27644	27050	29107	27923
长期股权投资	4589	4726	4541	5209	5923
固定资产	9729	10431	11011	10932	10187
无形资产	5538	5912	5002	4092	3182
其他非流动资产	6296	6574	6495	8874	8631
资产总计	51849	53457	61574	61016	74437
流动负债	33014	33419	39815	36972	47486
短期借款	507	175	180	200	200
应付票据及应付账款	25063	26242	32380	29382	39324
其他流动负债	7444	7003	7255	7389	7963
非流动负债	4314	3827	3385	2943	2501
长期借款	2595	2210	1768	1326	884
其他非流动负债	1719	1617	1617	1617	1617
负债合计	37328	37246	43200	39915	49988
少数股东权益	199	594	470	314	120
股本	7917	7917	7917	7917	7917
资本公积	9361	9378	9378	9378	9378
留存收益	-2803	-1439	593	3174	6363
归属母公司股东权益	14322	15617	17904	20787	24329
负债和股东权益	51849	53457	61574	61016	74437

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1305	1895	9001	709	12216
净利润	42	1286	2032	2581	3189
折旧摊销	1833	2004	2010	2112	2151
财务费用	68	29	-11	-39	-114
投资损失	895	-588	-715	-818	-914
营运资金变动	-1581	-1072	5534	-3301	7715
其他经营现金流	50	236	150	173	189
投资活动现金流	-674	-237	-751	-3306	-45
资本支出	1509	856	1601	1002	253
长期投资	147	-295	185	-668	-714
其他投资现金流	688	914	665	-1637	922
筹资活动现金流	2715	-1347	-726	-383	-328
短期借款	477	-332	5	20	0
长期借款	1489	-386	-442	-442	-442
普通股增加	-86	0	0	0	0
资本公积增加	-198	17	0	0	0
其他筹资现金流	1033	-646	-290	39	114
现金净增加额	3366	301	7523	-2980	11844

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	47698	61247	65492	72830	80035
营业成本	41667	55140	58259	63881	69672
营业税金及附加	311	332	400	438	468
销售费用	1923	2223	2358	2768	3121
管理费用	1401	1477	1506	1748	1921
研发费用	1900	1782	1965	2549	2961
财务费用	68	29	-11	-39	-114
资产和信用减值损失	-97	-162	-164	-182	-200
其他收益	560	664	655	728	800
公允价值变动收益	17	0	8	4	6
投资净收益	-895	588	715	818	914
资产处置收益	8	13	5	5	5
营业利润	22	1367	2235	2858	3529
营业外收入	49	39	50	46	45
营业外支出	8	45	27	36	31
利润总额	62	1361	2258	2868	3543
所得税	20	75	226	287	354
净利润	42	1286	2032	2581	3189
少数股东损益	-39	-78	-123	-157	-193
归属母公司净利润	81	1364	2155	2738	3382
EBITDA	1913	3376	4177	4841	5481
EPS (元/股)	0.01	0.17	0.27	0.35	0.43

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-15.0	28.4	6.9	11.2	9.9
营业利润 (%)	-97.6	6195.3	63.5	27.9	23.5
归属母公司净利润 (%)	-91.1	1593.3	58.0	27.0	23.5
获利能力					
毛利率 (%)	12.6	10.0	11.0	12.3	12.9
净利率 (%)	0.1	2.1	3.1	3.5	4.0
ROE (%)	0.3	7.9	11.1	12.4	13.3
ROIC (%)	0.3	6.4	9.1	10.3	11.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	72.0	69.7	70.2	65.4	67.2
净负债比率 (%)	-21.1	-28.4	-70.5	-49.5	-94.1
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.2	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	8.9	10.2	11.0	12.5	13.0
应付账款周转率	3.0	3.6	3.3	3.5	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.01	0.17	0.27	0.35	0.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.16	0.24	1.14	0.09	1.54
每股净资产 (最新摊薄)	1.81	1.97	2.24	2.59	3.02
估值比率					
P/E	357.8	21.1	13.4	10.5	8.5
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	13.6	7.3	3.9	3.9	1.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686