

福田汽车 (600166.SH)

汇兑掩盖真实盈利，剔除汇兑后 2026H1 扣非同比+76%

2026 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

邓健全（分析师）

赵悦媛（分析师）

游泽晨（联系人）

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

youzechen@kysec.cn

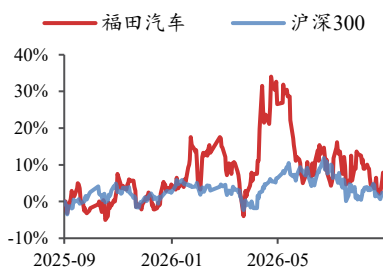
证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525100003

证书编号：S0790126030005

日期	2026/8/28
当前股价(元)	3.01
一年最高最低(元)	3.86/2.64
总市值(亿元)	238.31
流通市值(亿元)	238.31
总股本(亿股)	79.17
流通股本(亿股)	79.17
近 3 个月换手率(%)	112.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《出口、新能源与重卡升级共振，利润进入上行周期—公司首次覆盖报告》-2026.6.12

● 汇兑掩盖真实盈利能力，剔除汇兑后扣非同比+75.8%，维持“买入”评级

2026H1 营收 336.7 亿元，同比+10.9%，归母净利润 9.1 亿元，同比+16.5%，扣非净利润 7.8 亿元，同比+41%；上半年汇兑损失 1.2 亿元（去年同期仅 0.4 亿元），掩盖公司真实盈利能力。剔除汇兑影响后，归母净利润 10.2 亿元，同比+39.2%，扣非净利润 9.0 亿元，同比+75.8%；单季度看，Q2 营收 178.9 亿元，同比+14.9%，环比+13.4%，归母净利润 4.0 亿元，同比+18.4%，环比-19.4%。考虑到汇兑压力中长期仍然存在，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 19.9(-0.51)/25.0(-0.59)/30.4(-1.12)亿元，当前股价对应的 PE 分别为 12.0/9.5/7.9 倍。公司是全品类商用车出口龙头，出口保持高增速，新能源业务持续放量，单车盈利有望逐步提高，维持“买入”评级。

● 盈利能力边际修复，投资收益贡献稳定利润

2026H1 公司毛利率为 10.8%，同比+0.5pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.7%/2.4%/2.6%/0.5%，同比分别+0.3/-0.1/-0.6/+0.5pct，四费率合计 9.2%，同比+0.3%。报告期内公司投资收益 3.7 亿元，同比+23.3%，其中福田康明斯贡献 2.3 亿元，同比+16.2%；综合影响下，归母净利率 2.7%，同比+0.1pct。

● 公司亮点：新能源+出口驱动销量持续增长，后续增长动能清晰

2026H1 公司实现销量 35.7 万辆，同比+10.2%。其中，中重卡/轻卡/大中客/轻客销量分别为 10.1/23.5/0.3/1.9 万辆，同比分别+39.3%/+2.4%/+17.4%/-3.4%；出口方面，公司依托属地化定制产品实现出口 10.9 万辆，同比+38.9%，其中：重卡出口 2.2 万辆，同比增速超 60%；新能源转型全面提速，新能源销量 5.9 万辆，同比+17.9%。展望后续，欧洲新能源 VAN 持续放量、非洲及东南亚等重点市场重卡份额持续提升、后市场服务业务贡献高毛利增量利润，多重催化下，公司有望延续较快增长态势。

● 风险提示：商用车行业景气度下滑；原材料成本上涨；海外贸易壁垒增加

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	47,698	61,247	68,461	73,640	80,726
YOY(%)	-15.0	28.4	11.8	7.6	9.6
归母净利润(百万元)	81	1,364	1,987	2,504	3,035
YOY(%)	-91.1	1593.3	45.7	26.0	21.2
毛利率(%)	12.6	10.0	10.9	11.1	11.4
净利率(%)	0.2	2.2	2.9	3.4	3.8
ROE(%)	0.3	7.9	10.5	11.7	12.4
EPS(摊薄/元)	0.01	0.17	0.25	0.32	0.38
P/E(倍)	295.9	17.5	12.0	9.5	7.9
P/B(倍)	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	25697	25813	32515	36400	44861
现金	8822	9108	13126	17042	22165
应收票据及应收账款	6079	5944	6588	7173	8085
其他应收款	360	508	462	581	562
预付账款	457	391	557	463	656
存货	6976	7168	8480	8308	10042
其他流动资产	3003	2694	3302	2834	3351
非流动资产	26152	27644	29414	29412	29762
长期投资	4589	4726	7484	8430	9411
固定资产	9729	10431	10846	10814	10941
无形资产	5538	5912	5103	4283	3467
其他非流动资产	6296	6574	5980	5885	5943
资产总计	51849	53457	61928	65812	74623
流动负债	33014	33419	40511	42592	49041
短期借款	507	175	228	235	286
应付票据及应付账款	25063	26242	32144	34356	39125
其他流动负债	7444	7003	8139	8001	9630
非流动负债	4314	3827	3314	2727	2185
长期借款	2595	2210	1697	1110	568
其他非流动负债	1719	1617	1617	1617	1617
负债合计	37328	37246	43825	45319	51227
少数股东权益	199	594	499	384	254
股本	7917	7917	7917	7917	7917
资本公积	9361	9378	9378	9378	9378
留存收益	-2803	-1439	453	2843	5747
归属母公司股东权益	14322	15617	17604	20108	23143
负债和股东权益	51849	53457	61928	65812	74623

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1305	1895	8059	5843	7206
净利润	42	1286	1892	2389	2904
折旧摊销	1833	2004	1983	2125	2272
财务费用	68	29	76	-96	-305
投资损失	895	-588	-605	-645	-681
营运资金变动	-1581	-1072	4746	2084	3035
其他经营现金流	50	236	-33	-13	-18
投资活动现金流	-674	-237	-3206	-1444	-1897
资本支出	1509	856	1508	1150	1507
长期投资	147	-295	-2758	-945	-981
其他投资现金流	688	914	1060	652	592
筹资活动现金流	2715	-1347	-836	-484	-185
短期借款	477	-332	53	7	51
长期借款	1489	-386	-513	-587	-542
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	-377	96	305
现金净增加额	3366	301	4017	3916	5124

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	47698	61247	68461	73640	80726
营业成本	41667	55140	61001	65441	71530
营业税金及附加	311	332	419	450	488
营业费用	1923	2223	1944	2062	2236
管理费用	1401	1477	2465	2599	2825
研发费用	1900	1782	1712	1841	2018
财务费用	68	29	76	-96	-305
资产减值损失	-129	-136	0	0	0
其他收益	560	664	717	774	790
公允价值变动收益	17	-0	0	0	0
投资净收益	-895	588	605	645	681
资产处置收益	8	13	13	13	13
营业利润	22	1367	2180	2776	3419
营业外收入	49	39	53	50	48
营业外支出	8	45	25	25	26
利润总额	62	1361	2208	2801	3441
所得税	20	75	316	412	537
净利润	42	1286	1892	2389	2904
少数股东损益	-39	-78	-95	-115	-131
归属母公司净利润	81	1364	1987	2504	3035
EBITDA	1832	3248	3979	4580	5213
EPS(元)	0.01	0.17	0.25	0.32	0.38

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-15.0	28.4	11.8	7.6	9.6
营业利润(%)	-97.6	6195.3	59.5	27.3	23.1
归属于母公司净利润(%)	-91.1	1593.3	45.7	26.0	21.2
获利能力					
毛利率(%)	12.6	10.0	10.9	11.1	11.4
净利率(%)	0.2	2.2	2.9	3.4	3.8
ROE(%)	0.3	7.9	10.5	11.7	12.4
ROIC(%)	-0.0	5.8	8.0	9.0	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	72.0	69.7	70.8	68.9	68.6
净负债比率(%)	-21.1	-28.4	-51.8	-67.7	-83.3
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	8.9	10.2	11.0	10.7	10.6
应付账款周转率	3.0	3.6	3.5	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.17	0.25	0.32	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.24	1.02	0.74	0.91
每股净资产(最新摊薄)	1.81	1.97	2.22	2.54	2.92
估值比率					
P/E	295.9	17.5	12.0	9.5	7.9
P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.4	6.1	3.7	2.2	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn