

福田汽车 (600166)

盈利能力提升仍将持续

—2010年1季度业绩预增公告点评

增持/ 维持评级

股价: RMB22.61

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159
+755-82492723 yaohg@lhzq.com

联系人

黄未樵

+755-82366964 huangwq@lhzq.com

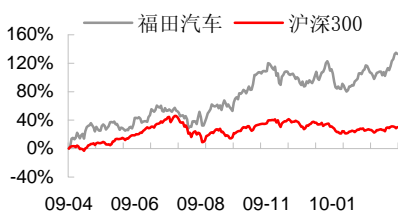
- 一季度公司预计完成归属母公司净利润 5.02 亿元,同比增长 170%,合 EPS 0.55 元, 业绩超预期。
- 一季度公司中重卡、轻卡、轻客、大中客销量环比分别增长 6.13%、16.81%、22.34%、-27.76%, 因此我们预计一季度销售收入环比增长约 11%~12%, 达 141.26 亿元。公司整车销量符合预期, 我们仍然预计全年可销售中重卡 9.56 万辆、轻卡 58.79 万辆、大中客 5,500 辆, 销售收入合计增长约 19.4%。
- 一季度公司净利率约为 3.55%, 净利率较 09 年四季度和 09 年全年平均水平分别提高了 0.9 个百分点和 1.2 个百分点。我们之前曾判断公司战略正从跑马圈地向内涵提升转变, 公司经营重心从规模扩张向提升盈利能力转变, 一季度的经营情况较我们预期的更为理想。我们判断一季度净利率提升超预期的主要原因一方面成本尚未明显提升, 毛利率水平仍处高位, 另一方面是期间费用率的明显下降。
- 二季度公司有较大可能对轻卡进行提价, 以应对即将出现的钢材提价等影响, 因此我们判断二季度净利率水平应可能仍在 3%~3.5%之间。我们对 2010 年净利率水平预测从之前的 2.5%提升至 3.0%, 仍然维持 2011 年净利率较 2010 年提升 0.2 个百分点的预测。因此, 调高 2010、2011 年 EPS 预测至 1.76 元和 2.11 元, 对应 PE 分别为 12.9 倍和 10.7 倍, 维持“增持”评级。
- 我们判断公司目前正通过提升研发能力、拓展产业链等方式以期实现从“跑马圈地”向“提升内涵”的转变, 期间存在不确定性, 但我们认为公司有较大机会实现这一由大变强的转变, 国内真正意义上的第一大商用车集团或正浮出水面。一季度乃至接下来几个季度公司的经营情况或将逐步印证我们这一判断。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	916
流通 A 股(百万股)	603
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	13629

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	30069.8	44839.6	53544.4	60838.1
(+/-%)	7.9	49.1	19.4	13.6
归属母公司净利润(百万元)	345.9	1037.3	1612.6	1937.5
(+/-%)	-10.9	199.9	55.5	20.1
EPS(元)	0.38	1.13	1.76	2.11
P/E(倍)	59.9	20.0	12.9	10.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1 财务报表预测

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2009	2010E	2011E		2009	2010E	2011E		2009	2010E	2011E
流动资产	11183	12167	14548	营业收入	44840	53544	60838				
现金	4131	4207	5513	营业成本	39828	47937	54388				
应收账款	739	852	970	营业税金及附加	206	241	274				
其他应收款	127	130	146	营业费用	1673	1713	1947				
预付账款	1268	1438	1632	管理费用	1673	1606	1825				
存货	4895	5273	5983	财务费用	54	52	58				
其他流动资产	24	268	304	资产减值损失	149	40	40				
非流动资产	6474	6591	6524	公允价值变动收益	0	0	0				
长期投资	597	597	597	投资净收益	-38	-60	-30				
固定资产	3648	3747	3900	营业利润	1219	1895	2276				
无形资产	1322	1314	1306	营业外收入	89	0	0				
其他非流动资产	907	933	721	营业外支出	28	0	0				
资产总计	17657	18758	21072	利润总额	1280	1895	2276				
流动负债	11485	10475	10754	所得税	242	284	341				
短期借款	80	80	80	净利润	1037	1611	1935				
应付账款	4855	5273	5983	少数股东损益	-0	-2	-2				
其他流动负债	6550	5122	4691	归属母公司净利润	1037	1613	1937				
非流动负债	2098	2598	2698	EBITDA	1659	2234	2652				
长期借款	884	1384	1484	EPS (元)	1.13	1.76	2.11				
其他非流动负债	1214	1214	1214								
负债合计	13583	13073	13452	主要财务比率							
少数股东权益	0	-2	-4		2009	2010E	2011E				
股本	916	916	916	成长能力	49.1%	19.4%	13.6%				
资本公积	1356	1356	1356	营业收入	682.4%	29.1%	20.9%				
留存收益	1802	3415	5352	营业利润	199.9%	29.1%	20.9%				
归属母公司股东权益	4074	5687	7624	归属于母公司净利润							
负债和股东权益	17657	18758	21072	获利能力	11.2%	10.4%	10.6%				
				毛利率(%)	2.3%	2.5%	2.7%				
现金流量表				净利率(%)	1.2%	25.5%	24.7%				
				ROE(%)	16.7%	17.4%	17.4%				
				ROIC(%)							
经营活动现金流	4088	155	1631	偿债能力	76.9%	70.7%	65.7%				
净利润	1037	1611	1935	资产负债率(%)	8.16%	11.81%	11.63%				
折旧摊销	385	288	317	净负债比率(%)	0.97	1.14	1.30				
财务费用	54	52	58	流动比率	0.55	0.63	0.74				
投资损失	38	60	30	速动比率							
营运资金变动	2477	-1865	-717	营运能力	3.26	2.96	3.12				
其他经营现金流	96	10	7	总资产周转率	62	63	63				
投资活动现金流	-713	-460	-286	应收账款周转率	10.30	9.47	9.66				
资本支出	759	390	230	应付账款周转率							
长期投资	-135	-1	0								

其他投资现金流	-88	-71	-56	每股指标(元)	1.13	1.46	1.77
筹资活动现金流	-277	381	-38	每股收益(最新摊薄)	4.46	-0.13	1.44
短期借款	-1486	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	5.91	7.67
长期借款	782	500	100	每股净资产(最新摊薄)			
普通股增加	0	0	0	估值比率	17.64	13.67	11.31
资本公积增加	48	0	0	P/E	4.49	3.38	2.60
其他筹资现金流	379	-119	-138	P/B	9	8	7
现金净增加额	3099	76	1306	EV/EBITDA	49.1%	19.4%	13.6%

数据来源: 华泰联合证券研究所预测

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们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。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com