

大陆与香港 — 消息快报

福田汽车投资者会议纪要

王玉笙

福田汽车(600166.SS/人民币 17.93, 买入)4月销量数据已经披露,其中中重卡销量为12,195台、轻卡63,014台,总计79,103台,相比3月份的85,838台小幅下降7.8%。我们认为商用车具有强的季节性特征,旺季通常在3-5月出现,而其中3月份销量处于最高,4-5月将逐步回落。

预计销量走势符合季节性趋势

截至4月底,公司的销量合计同比增长41.4%,这是由于全年最旺季3-4月,且1季度销量超越预期,所以造成截至目前维持较高的增长率。我们预计5月销量将有较为明显的回落,其中预计重卡在1万台左右水平,轻卡则回落至5万台左右。预计未来3-4季度公司月销量将维持在5-6万台水平。考虑季节性因素和下半年可能的景气回落,我们维持对公司全年销量70万台的预测,同比增长17%,其中重卡的轻卡的销量分别同比增长20%和15%。

重卡业务

福田的重卡业务成为盈利的支柱,公司的远景目标是在2015年实现20万台以上的销量,其中海外销售占到1/3。从公司的产能布局来看,公司正在建设欧曼第二工厂,设计产能8-10万台,与欧曼一期产能相同。公司计划今明两年在巴西、印度和俄罗斯分别建设KD工厂,设计产能均为1.5-2万台。福田欧曼第二工厂的产品与第一工厂的产品不同,为福田新一代节能重卡——欧曼GTL。未来的产品也分为针对欧洲、北美等的高端品牌(达到欧6排放标准)以及中端市场(达到欧4-欧5的标准)。

此外,福田将第一期欧曼工厂与戴姆勒未来的合资会形成10万台的重卡产能,并建设4.5万台奔驰大马力发动机的产能,预计审批完有望年内完成合资。合资公司成立后中重卡业务将不能计入合并报表,50%的中重卡业务将不能体现在净利润中,约占净利润总额的20%-25%。但同时也会逐步确认合资中欧曼业务评估增值的部分,作为营业外收入,弥补合资企业成立初期欧曼业务减半产生的负面影响。

轻卡业务

公司目前的轻卡产品中，欧马可定位于高端市场，逐步采用合资企业康明斯发动机的产品，两者相互拉动，提升产品形象和销量。奥铃业务定位于中高端市场，时代轻卡则定位于低端。采用康明斯发动机的欧马可 3.8L 的产品，已于去年 9 月投放市场，欧马可 2.8L 产品将在 5 月陆续投放市场。我们认为康明斯发动机合资企业 2010 年排产将达 3 万台以上，全年仍维持亏损，但亏损额将有所降低。

扩展计划

公司目前有 7 大建设项目，包括建设欧曼 GTL 新型节能重卡工厂（北京怀柔）、北京多功能汽车厂（北京密云）、广东新能源客车项目（广东南海）、全球业务总部（北京）、潍坊汽车厂（山东潍坊）、重型机械工厂（北京昌平）和汽油发动机厂（北京昌平）。我们认为前三项业务正在紧锣密鼓的进行，其余项目为中期规划。

估值

我们认为 3-4 月公司的重卡和轻卡销量达到年内高点，对上半年的盈利产生推动。我们预计全年中重卡和轻卡销量分别实现 20%和 15%左右的增长，随着规模效应的进一步体现，盈利同比大幅改善。我们维持公司 2010 年每股收益 1.75 元的预测，维持**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iii)他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。中银国际集团涉及以下上市法团证券的做市活动：工商银行。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2010 年 5 月 13 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371