研究报告

公司点评

福田汽车 600166.SH

2010.8.27

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

销量和毛利双丰收 收入和利润创新高

——福田汽车（600166）2010 年中报点评

事件：

今日，福田汽车（600166）发布 2010 年中报：报告期内，实现销售收入 302 亿元，同比增长 54.17%，实现利润总额和归属于上市公司股东的净利润 13.50 亿元、11.47 亿元，同比增长 134.94%、153.20%；实现基本每股收益 1.252 元，每股净资产 5.50 元，加权平均净资产收益率 22.77%。

公司预计前三季度净利润将同比增长超过 50%。

分析与点评：

1、经济效益达到历史最高水平

上半年，公司延续了 09 年下半年以来持续增长的态势，产销再破记录，汽车销量达 37.11 万辆，同比增长 29.4%，其中：出口整车 16379 辆，同比增长 36.1%。

表 1：实际完成情况好于年初计划

	上半年	年初经营计划	
	实际完成	确保计划	争取计划
销量（万辆）	37.11	60	70
销售收入（亿元）	302	415	525
利润总额（亿元）	13.5	10.1	13.4

（数据来源：公司公告 爱建证券）

上半年，公司较好的完成了年度经营计划：整车销售完成确保计划的 61.85%、争取计划的 53.01%；销售收入完成确保计划的 72.77%、，争取计划的 57.52%；利润总额完成确保计划的 133.66%、争取计划的 100.75%。

2、继续保持国内最大商用车地位

上半年，公司实现销量 37.11 万辆，市场占有率 15.8%，继续保持商用车行业销量第一的位置。

与去年同期相比，轻卡（含微卡）仍然是公司的优势产品，保持细分行业第一的位置，但市场占有率下降 2.4 个百分点至 21.4%；中重卡排名提高 2 个位次，市场占有率提高 0.2 个百分点至 8.1%；大中客车市场占有率提升 0.6 个百分点至 2.9%，其中大客提升 0.6 个百分点至 4.8%，排名提高 1 个位次

3、毛利率达到近年来最高

受中重卡销量提升、占比提高以及原材料价格稳定的影响，公司汽车产品综合毛利率较去年同期增加 1.72 个百分点，达到 12.27%，为近年来最高，我们预计，下半年有望维持这一水平。

请务必阅读正文之后的重要声明

汽 车 整 车

评 级：	推 荐（维持）
	上次评级： 推荐
目标价格：	￥：
	上次预测：
当前价格：	￥21.20

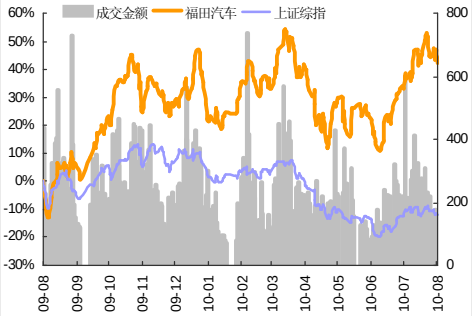
基础数据 2010.8.27

总股本/流通 A 股（亿股）	9.164/6.028
总市值（亿元）	194.3
流通市值（亿元）	127.8
每股净资产（元）	5.50
ROE（%）	22.77

交易数据

52 周内股价区间（元）	12.55 ~ 23.09
PE（TTM，倍）	11.23
动态 PE（倍）	10.0
PB（倍）	3.85

52 周内股价走势



褚 艳 辉 行业研究员

执业证书编号：S0820210060002

电话：021-32229888*3507

邮箱：chuyanhui@ajzq.com

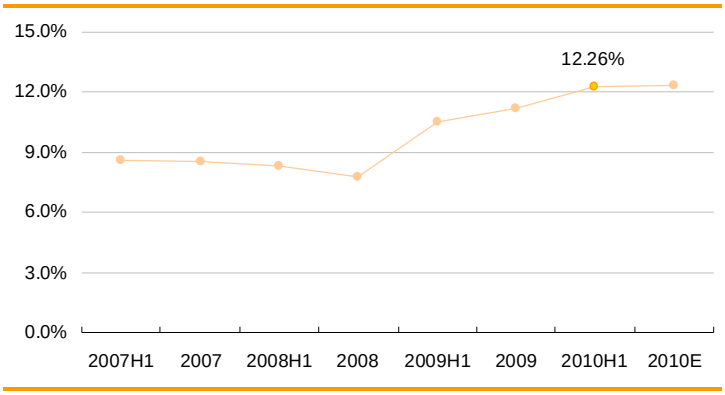
相关报告

向专用车领域进发——收购福田重机点评 2010-01-13

2008 年年报点评 2009-03-01

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.cn

图：2010H1 毛利率提升至 12.27%



（数据来源：公司公告 爱建证券）

分产品来看，轻卡、中重卡、轻客、大中客分别为 12.65%、12.27%、9.73%、11.28%，客车毛利率相对较低。

4、新能源汽车开发及制造能力日趋完善

公司的新能源汽车以商用车为主：在欧 V 新能源客车、纯电动环卫车已实现批量生产的基础上，公司正积极准备在轻卡、中重卡等产品上进行混合动力系统推展的可行性分析研究；此外公司还完成了迷迪纯电动出租车的实验验证工作。

此前，公司已经在新能源汽车整车及关键零部件、电控软硬件、电液系统的研发能力和技术创新上取得了非常大的进步。公司早在 09 年 10 月就出资 1000 万元，投资设立北京汽车新能源电池科技有限公司，致力于获得技术领先、供应稳定的动力电池系统，用于支持未来福田新能源商用车的发展，

5、非公开发行获证监会核准

公司同时公布了《关于非公开发行股票申请获中国证监会核准的公告》，按照计划，公司非公开发行不超过 16000 万股新股，并在 6 个月内实施。

此次非公开发行募投项目的实施，是公司进行产品结构调整、特别是提高重卡产品竞争力的战略举措，对于提升公司整体生产能力、制造水平和盈利能力具有长远意义。

表 2：非公开发行募投项目

序号	项目名称	项目所需资金总额（万元）	募集资金投资额（万元）
1	GTL 重型载货汽车技术改造项目	208,000	208,000
2	重型载货汽车重要零部件提升水平建设项目	66,500	42,000
合 计		274,500	250,000

（数据来源：公司公告 爱建证券）

6、积极关注与戴姆勒在中重卡项目上的进展

7 月，公司与戴姆勒股份、戴姆勒东北亚合作成立合资公司，总投资为 63.506 亿，三家分别占注册资本 50%、40%、10%。项目产品为北汽福田现有的欧曼卡车、戴姆勒 OM457 系列发动机、搭载戴姆勒 OM457 发动机的欧曼卡车。项目建成后，产能为 10 万辆中、重型载货汽车和 4.5 万台戴姆勒 OM457 系列发动机。合资公司投产后，将进一步提升公司中重卡产品竞争力，同时也将大大增强产品在海外市场的竞争力。

7、投资建议

我们预计公司全年销量有望达到 70 万辆的水平，或相当于同比增长 17%左右。对于多年保持商用车行

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.cn

业销量第一的龙头公司，在新能源、中重卡的发展值得期待。在不考虑股本扩大的情况下，我们预计 10 年、11 年 EPS 为 2.10 元、2.25 元，对应动态 PE 为 10 倍、9.4 倍，维持“推荐”的投资评级。

8、风险提示

◇ 行业景气度下滑

◇ 海外市场弱于预期

图 2：收入创新高（亿元）

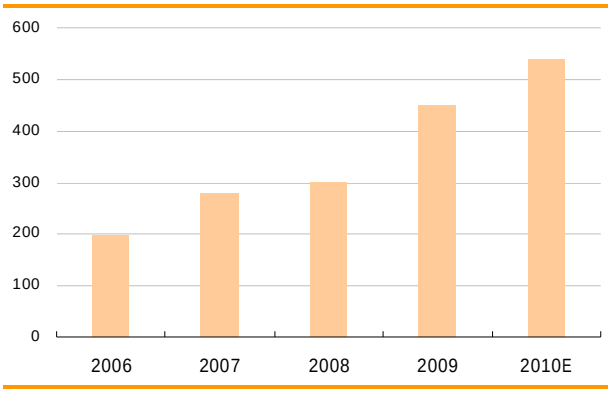
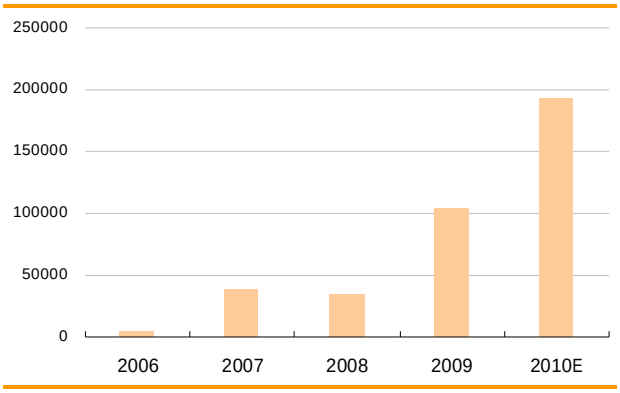


图 3：利润创新高（万元）



（数据来源：公司公告 爱建证券）

表 3：各车型的行业地位

车型	销量（辆）	同比（%）	行业排名	市场占有率（%）
轻卡（含微卡）	289177	21.40%	第一	21.4%
中重卡	59333	85.80%	第三	8.1%
轻客	12551	21.70%	第四	8.9%
大中客	2013	74.30%	*	2.9%
其中：大客	1403	111.60%	第八	4.8%
其他：				
蒙派克、迷迪	7708	59.40%	*	*
萨普	330	19.10%	*	*

（数据来源：公司公告 爱建证券）

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.cn

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

l 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 ：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%～15％

中 性 ：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 ：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

l 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 ：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.cn