

机械、汽车

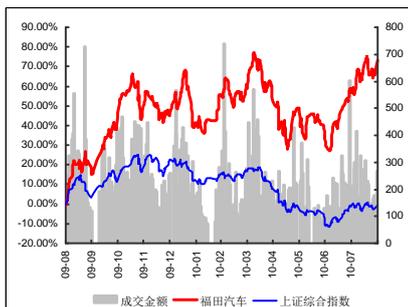
报告原因: 中报点评

2010年8月31日

市场数据: 2010年8月30日

收盘价	22.03
52周内高	26.60
52周内低	2.24
总市值(百万元)	20188.48
流通市值(百万元)	13279.60

一年股价走势



研究员

白宇

执业证书编号: S0760210080006

电话: 010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

联系人

张小玲

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

福田汽车 (600166)

轻卡、重卡盈利能力继续提升

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

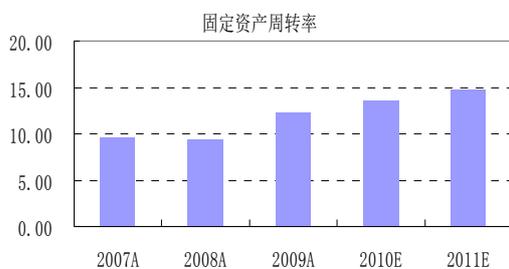
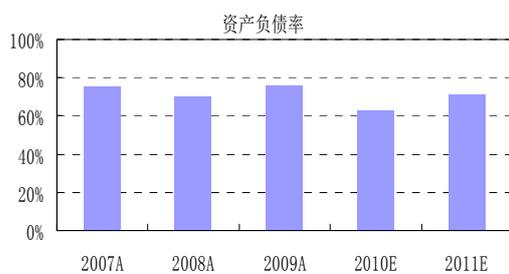
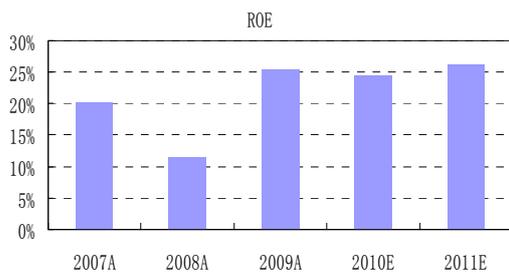
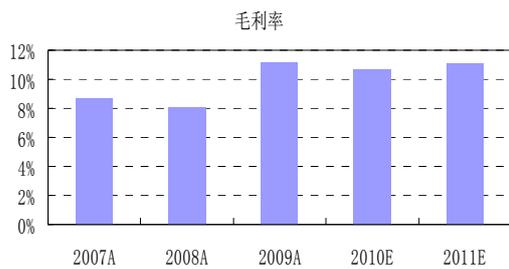
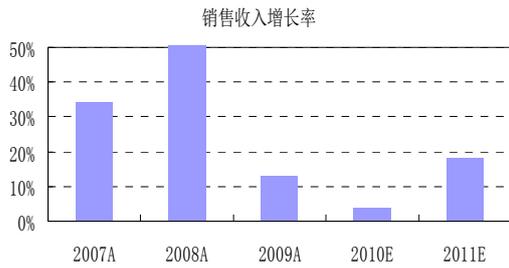
单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2008A	30070	8%	8%	346	-11%	0.38	58
2009A	44840	49%	11%	1037	200%	1.13	19
2010E	55153	23%	12%	2027	95%	2.21	10
2011E	63426	15%	12%	2362	16%	2.58	9

投资要点:

- ◆ **盈利能力大幅提升。**上半年公司营收达到 302 亿元, 同比增长 54%, 毛利率较上年同期提升将近两个百分点, 达到 12.2%。盈利能力的提升带动公司业绩翻番, 归属母公司净利润同比增长 153%, 较去年全年增长 11%, 今年业绩高增长已成定局。公司上半年共计销售商用车 37.1 万辆, 继续维持中国头号商用车生产厂商的地位。
- ◆ **轻卡增长低于行业水平。**上半年公司轻卡销售 29 万辆, 继续以 21% 的市场占有率领先其他竞争对手, 但轻卡销量同比增长 21%, 低于整个细分行业 39% 的增长率。近年来, 在轻卡销量规模已经较大, 市场占有率提升较为困难的情况下, 公司积极提升轻卡的盈利质量, 10 年上半年轻卡业务毛利率达到了 12.7% 的历史高点。轻卡发动机方面, 由于福田自身高端轻卡目前数量仍有限, 因此福田康明斯上半年依旧起色不大, 处于亏损状态。
- ◆ **重卡受困产能及核心零部件供应短缺。**上半年, 公司重卡销售 5.9 万辆, 同比增长 86%, 虽低于重卡行业水平, 但考虑到公司目前重卡基地的设计年产能只有 8 万辆, 因此上半年已是公司的极限产能。同时, 由于公司重卡在车桥、发动机、变速箱、传动轴等核心零部件方面都需要外购, 因此外部件的供应短缺也对重卡发展产生了一定影响。供应商的多元化和核心零部件的自配成为解决这一问题的重要途径, 公司已经与万里扬、远东传动厂商合作开发重卡变速箱、传动轴, 而下半年公司重卡业务与戴姆勒合并后, 戴姆勒发动机也将逐步走上欧曼重卡, 未来公司重卡盈利能力或将更进一步提升。
- ◆ **投资策略。**我们预计公司 10 年、11 年营收分别增长 23%、15%, 每股收益达到 2.2 元、2.57 元。虽然处于短周期下行阶段, 但公司各项业务积极拓展产业链、提高盈利能力的效果将逐渐明显, 我们维持对公司的“增持”评级。

报表预测:



利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	30069.83	44839.62	55152.74	63425.65	72939.49
减: 营业成本	27632.04	39827.71	48534.41	55814.57	64186.75
营业税金及附加	86.89	205.61	252.90	290.83	334.46
营业费用	990.52	1672.59	1985.50	2283.32	2625.82
管理费用	973.81	1672.93	1985.50	2283.32	2625.82
财务费用	130.91	54.50	44.50	-1.22	-52.99
加: 投资收益	-12.17	-37.99	-30.00	-20.00	10.00
营业利润	155.79	1218.97	2379.94	2774.82	3219.63
加: 其他非经营损益	155.99	60.58	0.00	0.00	0.00
利润总额	311.78	1279.55	2379.94	2774.82	3219.63
减: 所得税	-33.76	242.33	352.49	413.22	482.94
净利润	345.54	1037.22	2027.45	2361.59	2736.69
减: 少数股东损益	-0.35	-0.11	-0.21	-0.24	-0.28
归属母公司股东净利	345.89	1037.33	2027.65	2361.83	2736.97
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	917.71	3759.68	2053.00	7634.37	6655.21
应收和预付款项	1524.42	2134.05	2002.78	2754.58	2716.38
存货	2755.09	4894.74	4234.53	6264.13	5809.33
其他流动资产	0.00	21.48	21.48	21.48	21.48
长期股权投资	543.09	597.17	597.17	597.17	597.17
固定资产和在建工程	3535.03	3963.49	3919.68	3825.88	3682.07
无形资产和开发支出	685.55	1454.98	1287.50	1120.02	957.54
其他非流动资产	178.51	287.44	281.04	274.64	274.64
资产总计	10139.40	17113.02	14397.18	22492.27	20713.83
短期借款	1565.97	80.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4667.89	10728.19	6557.72	12865.25	9015.35
长期借款	101.84	1870.94	1870.94	1870.94	1870.94
其他负债	793.24	359.51	359.51	359.51	359.51
负债合计	7128.95	13038.64	8788.17	15095.70	11245.79
股本	916.41	916.41	916.41	916.41	916.41
资本公积	1307.94	1355.63	1355.63	1355.63	1355.63
留存收益	783.45	1802.35	3337.19	5124.98	7196.73
归属母公司股东权益	3007.80	4074.39	5609.22	7397.01	9468.76
少数股东权益	2.64	0.00	-0.21	-0.45	-0.72
股东权益合计	3010.45	4074.39	5609.02	7396.57	9468.04
负债和股东权益合计	10139.40	17113.02	14397.18	22492.27	20713.83
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-404.07	4106.10	-619.36	6634.20	138.06
投资性现金净流量	-816.34	-712.68	-470.00	-480.00	-505.00
筹资性现金净流量	1315.44	-277.11	-617.32	-572.83	-612.23
现金流量净额	97.05	3116.71	-1706.68	5581.37	-979.16

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。