

福田汽车 (600166)

抗风险能力增强，盈利能力保持稳定

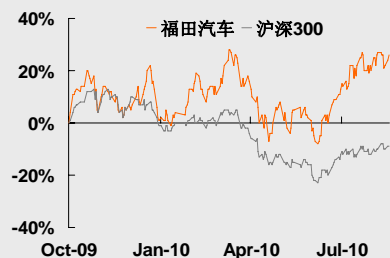
强烈推荐 (维持)

现价：27.07 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.foton.com.cn
大股东/持股	北京汽车工业控股有 限责任公司/37.71%
实际控制人/持股	北京市人民政府国有 资产监督管理委员会 /37.71%
总股本(百万股)	1,055
流通 A 股(百万股)	603
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	285.54
流通 A 股市值(亿元)	163.18
每股净资产(元)	4.78
资产负债率(%)	76.1

行情走势图



相关研究报告

福田汽车投资价值分析报告——更快、更高、更强 (2010.7)

研究员

余兵 S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

投资要点

事项:

第三季度实现营业收入 119.3 亿元，同比下降 4.7%。净利润 4.42 亿元，增长 80%。每股收益 0.42 元。

前三季度营业收入 421.3 亿元，增长 31%。净利润 15.89 亿元，增长 128%。每股收益 1.51 元，每股净资产 7.55 元。

平安观点:

- **产销较快增长。**报告期内，公司继续坚持“内涵增长、结构调整、全球化”的经营方针，产销量和业绩持续快速增长。前三季度销售整车 520751 辆，同比增长 16.7%，在全国单一汽车生产企业中销量排名第一。
- **第三季度依靠费用控制实现利润增长。**下半年商用车市场需求有所放缓，公司及时做好调整准备，销量略有下滑（6%左右），收入下降 5%左右。但凭借费用的控制以及所得税率的下降，当季净利润增长 80%。
- **盈利能力保持稳定。**今年以来公司毛利率保持在 12%左右，净利率稳定在 3.75%左右，业绩的稳定性较以往有明显改观。
- **重卡合资项目取得重要进展。**7 月公司与戴姆勒股份公司及戴姆勒东北亚投资有限公司合资生产中重型载货汽车及发动机项目获国家发改委核准，双方签订了《合资经营合同》。
- **非公开发行发行完成增添企业发展后劲。**9 月公司完成非公开发行 13842.73 万股，募集资金 25 亿元。项目的建设不仅有利于提高公司中重卡产销规模和产品技术水平，也有助于为后期与德国奔驰公司重卡项目的合资经营打好基础。随着募集资金投资项目的建成，中重卡业务比重进一步加大，公司盈利能力得到提高。
- **盈利预测与投资评级。**公司是商用车行业龙头企业，具有丰富的产品线和较高的管理水平。与国际巨头康明斯、戴姆勒等合资合作进展顺利，未来产业链延伸将明显增强商用车核心部件自制力，提升产品附加值。预计 2010 年、2011 年每股收益分别为 2.02 元、2.42 元。合理价格在 36 元左右，维持“强烈推荐”的投资评级。

图表 1 福田汽车季度经营业绩

单位：万元

金额	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	同比增长	环比增长
营业总收入	1252464	1272581	1385356	1634737	1193190	-4.73%	-27.01%
销售费用	82848	20480	49732	58107	37386	-54.87%	-35.66%
管理费用	56081	43691	60515	46745	38349	-31.62%	-17.96%
财务费用	1018	1063	218	1861	1194	17.21%	-35.87%
净利润	24505	33926	51893	62809	44171	80.25%	-29.67%
EPS	0.232	0.322	0.492	0.595	0.419	80.25%	-29.67%
比率						同比增加	环比增加
毛利率	14.75%	8.68%	12.88%	11.65%	11.29%	-3.46%	-0.36%
销售费用率	6.61%	1.61%	3.59%	3.55%	3.13%	-3.48%	-0.42%
管理费用率	4.48%	3.43%	4.37%	2.86%	3.21%	-1.26%	0.35%
财务费用率	0.08%	0.08%	0.02%	0.11%	0.10%	0.02%	-0.01%
费用率合计	11.17%	5.13%	7.97%	6.53%	6.45%	-4.73%	-0.08%
税率	31.77%	1.93%	15.01%	15.02%	15.93%	-15.84%	0.91%
净利率	1.96%	2.67%	3.75%	3.84%	3.70%	1.75%	-0.14%

资料来源：平安证券研究所

图表 2 福田汽车盈利预测

单位：万元

	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	2786524	3006983	4483962	5561600	6639200	7565000
二、营业总成本	2744775	2990186	4358267	5318901	6348939	7211973
营业成本	2544566	2763204	3982771	4921808	5874876	6679205
营业税金及附加	4374	8689	20561	23915	26557	30260
销售费用	106481	99052	167259	183533	219094	249645
管理费用	78116	97381	167293	183533	219094	242080
财务费用	5407	13091	5450	1112	3320	3783
资产减值损失	5831	8770	14933	5000	6000	7000
三、其他经营收益	2947	-1217	-3799	-1000	500	2000
公允价值变动净收益						
投资净收益	2947	-1217	-3799	-1000	500	2000
汇兑净收益						
四、营业利润	44697	15579	121897	241699	290761	355028
加：营业外收入	5666	19803	8902	8500	10000	11000
减：营业外支出	4354	4205	2844	2500	3500	4000
五、利润总额	46008	31178	127955	247699	297261	362028
减：所得税	7210	-3376	24233	34678	41617	50684
六、净利润	38798	34554	103722	213021	255644	311344
减：少数股东损益	-37	-35	-11	50	100	150
归属于母公司所有者净利润	38835	34589	103733	212971	255544	311194
七、每股收益	0.37	0.33	0.98	2.02	2.42	2.95

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257