

基础牢固，稳步增长

增持维持

投资要点:

- 📖 净利润快速增长，盈利水平稳定；
- 📖 公司是中国最大的商用车制造商，轻卡是立身之本；
- 📖 预计 2010EPS 为 2.01 元，维持原来的增持评级。

报告摘要:

- **净利润同比增长 80.25%**。正文公司 3 季度实现归属于上市公司股东的净利润 4.42 亿元，同比增长 80.25%，实现基本每股收益 0.419 元，同比增长 56.93%，1-3 季度累计实现净利润 15.89 亿元，同比增长 127.59%，累计实现基本每股收益 1.506 元，同比增长 97.64%，3 季度的净利润增长幅度要落后于前两季度；
- **盈利水平稳定**。公司前 3 季度毛利率水平的基本稳定，前 3 季度毛利率为 11.96%，期间费用率为 6.98%，盈利水平基本稳定，表明公司目前业务已经进入结构升级期；
- **公司是中国最大的商用车制造商**。2010 年前 3 季度公司共销售商用车大约 51 万辆，是中国第一大商用车制造商。公司以轻卡业务起步，逐步进入重卡、大中型客车业务；
- **轻卡一直是公司的主导产品**。公司 1-3 季度共销售轻卡(含微卡)40.81 万辆，同比增长 13.5%，虽然增速落后于行业平均水平，但行业排名维持第一位置，公司轻卡业务的成本控制一直处于行业内的最优水平；
- **公司是近年来唯一在重卡业务实现突破的厂商**。公司从 2002 年进入重卡市场，也是近年来唯一在重卡业务上实现突破的厂商，2010 年前 3 季度实现中重卡销售 8.10 万辆，同比增长 37.3%，虽然增长速度低于行业平均水平，但地位已经稳固，在第二阵营中仅次于陕西重汽。
- **公司出口业务发展良好**。公司前 3 季度实现汽车出口 23653 辆，同比增长 35.1%，前 3 季度的出口量已经接近 09 年全年水平，预计 2010 年汽车出口量可以突破 3 万辆的历史高点。
- **我们预计福田汽车 2010-2012 年 EPS 分别为 2.01、2.19 和 2.37 元，维持原来的增持评级。**

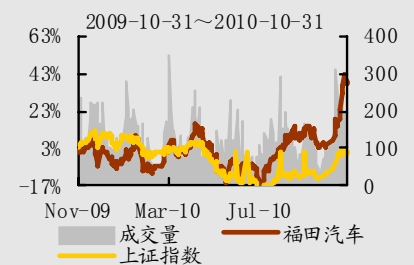
分析师: 宏源汽车组

联系人: 于军华、陈盛军

电话: 010-88085388

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	10753	
20100630	9868	
20100331	9841	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券*公司研究*福田汽车: 产品结构持续改善*600166*汽车行业*陈盛军、于军华》，2010.8

附表：盈利预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	27865	30070	44840	56050	62775	67798
营业收入(百万元)	27865	30070	44840	56050	62775	67798
二、营业总成本(百万元)	27448	29902	43583	53583	60013	64814
营业成本(百万元)	25446	27632	39828	49324	55242	59662
营业税金及附加(百万元)	44	87	206	280	314	339
销售费用(百万元)	1065	991	1673	1906	2134	2305
管理费用(百万元)	781	974	1673	1962	2197	2373
财务费用(百万元)	54	131	54	56	63	68
资产减值损失(百万元)	58	88	149	56	63	68
三、其他经营收益(百万元)	29	-12	-38	-50	-40	-30
投资净收益(百万元)	29	-12	-38	-50	-40	-30
四、营业利润(百万元)	447	156	1219	2416	2722	2953
加：营业外收入(百万元)	57	198	89	130	0	0
减：营业外支出(百万元)	44	42	28	50	0	0
五、利润总额(百万元)	460	312	1280	2496	2722	2953
减：所得税(百万元)	72	-34	242	381	416	451
六、净利润(百万元)	388	346	1037	2115	2306	2502
减：少数股东损益(百万元)	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	388	346	1037	2115	2306	2502
七、基本每股收益(元)	0.48	0.40	1.13	2.01	2.19	2.37

资料来源：宏源证券，wind 资讯

机构销售团队
华北区域
牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

华东区域
曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

孙利群

010-88085096

sunliqun@hysec.com

华南区域
雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。