

机械、设备、仪表

福田汽车(600166)

强烈推荐 (维持)

收购发动机资产提升盈利水平

信息：福田汽车拟以 10855.57 万元收购北京福田环保动力股份有限公司奥铃发动机及铸造业务的相关资产，同时承接收购资产所对应的负债。

平安观点：

本次收购发动机资产一举多得。

余兵

S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

■ **增强关键零部件控制力。**为增强核心零部件供应的稳定性，公司有必要增强发动机的自制程度以增强对核心零部件资源的掌控。而环保动力的产品资源结构正可以满足福田公司的这一需求。

王德安

S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

■ **提高经营管理效率，降低采购成本，提高盈利水平。**资产评估报告数据显示 2009 年环保动力净利率在 23%左右，基本反映了奥铃发动机资产的盈利水平。收购后有助于提高上市公司特别是轻卡业务的毛利水平。通过此次收购，可以进一步理顺福田公司的产业结构，通过直接管理以内配为主的发动机及铸造业务，提高管理效率、减少管理成本和交易成本，同时，通过深度整合供应链资源，更加充分发挥福田公司的采购优势，对于降低原材料、零部件的采购成本，提高整车附加值与盈利空间具有直接的积极影响。

■ **完善公司运作机制，减少关联交易。**目前福田汽车持有环保动力的股份，双方之间的交易构成了关联交易，按规定每年均需要提交股东大会审议并披露，程序繁琐；同时也会影响资本市场投资者对上市公司的评价。

■ **与龙头企业合资合作进入空调领域开发新市场。**公司还计划出资 1000 万元人民币，与上海加冷松芝汽车空调股份有限公司等公司合资设立北京松芝福田汽车空调有限公司。中国车用空调配套市场前景广阔，增长潜力巨大，新公司的产品主要是强调“环保节能化”，具有一定的产品优势。松芝股份是专业研发、制造、销售商用车和乘用车空调系统的企业，三方合资有利于发挥松芝股份的技术优势和福田汽车的市场优势。新公司主要承接并拓展上海松芝在东北、北京及北京周边的现有市场、目标市场和潜在市场，具备良好的市场优势。

■ **提高盈利预测，维持“强烈推荐”投资评级。**提高 2011 年、2012 年盈利预测分别为 2.51 元、3.08 元。考虑公司良好成长性和业绩的提升空间，按 2011 年 15 倍 PE 计算，其合理价格在 38 元左右，维持“强烈推荐”投资评级。

图表 1 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	6337611	7196293
营业成本	2544566	2763204	3982771	4921808	5863548	6663525
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	302089	370708
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	308589	377708
减：所得税	7210	-3376	24233	34678	43202	52879
六、净利润	38798	34554	103722	213021	265386	324828
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	265286	324678
七、每股收益	0.37	0.33	0.98	2.02	2.51	3.08

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) 82449257