

福田汽车 (600166.SH) 货车行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

吴文钊

分析师 SAC 执业编号: s0630511010003
(8621)61038231
wuwz@gjzq.com.cn

投资者交流会信息点评

事件

2011年2月21日,福田汽车在北京总部召开2011年第一次投资者交流会,公司高管就企业生产经营情况以及未来5到10年规划等方面内容与投资者进行了沟通。

评论

产能瓶颈和产品老化导致公司2010年销量增速较低:2010年公司汽车总销量为682969辆,同比增速仅为13.45%,远低于商用车全行业增速29.84%。公司对此的解释是,2010年公司产能不足问题较为严重,尤其在重卡方面,公司产能仅为10万辆,无法完全满足市场需求从而也导致了较大数量的丢单;此外,在轻卡领域,公司“时代”产品老化严重,竞争力弱化,这也导致了公司轻卡业务增速低于行业整体水平。

需要说明的是,以上问题在2011年将不复存在。公司欧曼二工厂已于今年开始投产,3月份产能即可提升至每月4000台,由此公司重卡产能将提升至15万辆/年。其次,轻卡方面,公司将推出“时代”品牌新产品以加强低端产品竞争力,同时加强“奥铃”品牌的服务和网络建设并继续培育高端品牌“欧马可”,以此保证轻卡业务市场占有率回升。

对2011年重卡行业看法较为谨慎:公司认为由于信贷收缩、物流运输重卡饱和度已达到较高水平等因素影响,2011年重卡行业可能出现10%左右的下滑。我们认为,公司的这一看法过于悲观,受益于城市化进程的继续推进以及重卡对中卡的持续替代,重卡在我国仍处于快速发展轨道之中,2011年国内固定资产投资增速也仍可保持较高水平,我们预测全年重卡销量仍可增长15%左右。

未来目标极为宏伟:公司提出了未来5年和10年的经营指标规划:到2015年,公司规划产销180万辆汽车,销售收入达到2000亿,利润达100亿左右;到2020年,规划产销400万辆汽车,收入达到4000亿,利润达到200亿。这一目标极为宏伟,按此测算,公司5-10年仍将保持20%左右的复合增速,考虑公司业务的多元化以及过往极为辉煌的扩张历史,我们认为公司完全有可能实现规划目标。

投资建议

商用车龙头2011年有望重振雄风。随着产能扩充的完成以及产品换代问题的解决,公司2011年销量表现有望重振雄风。我们预测公司2011年销量将为78万辆左右,同比增长约15%,与行业整体增速持平。

预测公司2010-2012年EPS分别为1.74、2.21、2.74元,当前股价对应2011年仅10倍PE,估值处于底部区域,维持“买入”评级,目标价27-33元。

附录：投资者交流会纪要

有关公司未来总体规划

- 公司通过对国内外市场的分析和研究，得出未来 5 年和 10 年的经营指标规划：到 2015 年，公司规划产销 180 万辆汽车，销售收入达到 2000 亿，利润在 100 亿左右；到 2020 年，规划产销 400 万辆汽车，收入达到 4000 亿，利润达到 200 亿。规划销量中 2/3 是商用车，1/3 乘用车；2/3 在国内销售，1/3 海外生产、海外销售。
- 公司未来将围绕汽车，重点发展五大产业，分别是：汽车与新能源汽车、高端装备制造业（主要是起重机和混凝土机械）、金融服务、新能源（动力电池）和汽车物联网。
- 围绕上述产业规划，公司提出了 5+3+1 的发展战略：“5”代表重点开发和实现产业化的 5 个发展中国家市场，包括巴西、印度、印尼、墨西哥和俄罗斯；“3”代表“日本”、北美和欧盟三个重点突破的发达国家和地区，“1”代表中国。
- 公司去年和今年的重点实施项目包括：1.位于北京沙河总部的全球创新中心，规划已完成，今年实施；2.怀柔重卡工厂（已经投产）；3.密云工厂，去年年初开始建设，今年 5 月能批量投产；4.长航汽车厂项目，主要面向南方市场的轻型商用车项目，今年开工建设，明年年底批量生产；5.潍坊汽车厂项目，满足迷迪的生产和销售，已经开工建设，明年 2 月份之前批量生产；6.广东南海欧 V 大客车项目，将形成 5000 辆产能，今年 6 月批量投产。以上项目全部实施后，福田汽车的生产规模达到 130 到 150 万辆。
- 另外一个重点项目是与戴姆勒奔驰的合资项目，从各个方面来看，该项目都充分体现了对福田汽车的利益最大化，今年 5、6 月份，合资公司有望正式挂牌。

有关中重卡业务

- 2010 年销售情况：欧曼品牌销售 10.5 万，市场占有率为 13%，比 2009 年略有下降，主要原因是产能限制的影响。
- 2011 年预测情况：公司预计建筑物流尽管受到信贷收缩等影响，但仍因为前期开工量大，而且前期开工工程停工的可能性小，所以宏观调控在短期内对建筑物流的影响不会太大，今年自卸车市场可能只会出现小幅的下滑。从 1、2 月份市场情况来判断，今年自卸车细分市场销量可能小幅下滑 5% 左右。
- 公司预计公路物流总量变化不大，但这一块重卡饱和度高，08 到 10 年保有量大幅增长，保有量增速远高于物流增速，因此 11 年公路用重卡（牵引车和平板车）销量可能出现较大的下滑，幅度在 20% 左右。综合来看，2011 年重卡市场总体上将会出现 10% 左右的下滑。
- 公司 2011 年中重卡年目标为 15 万辆，管理层也认为该目标是比较激进的。公司认为，3 大因素使他们对业务保持乐观态度：第一个因素是欧曼重卡 11 年的结构调整。欧曼品牌定位与中高端，售价远高于重汽、陕汽等对手，低端业务以前一直没有开发。2011 年公司将开发低端产品并投放市场，成为新的业绩增长点；第二个因素是自卸车市场的提升空间。去年公司自卸车销售不到 3 万台，只是重汽的 1/5，但公司产品逐步得到市场认可，近两年销量增速很快，竞争力也在提高，公司认为自卸车产品在 2011 年还会保持高速增长，今年目标是 5 万台；第三个因素是矿用自卸车等新业务的开拓和新产品的投放。
- 此外，2011 年公司还有 4 项大的工作计划，也有助于公司中重卡业务的快速提升。1.公司销售网络的规划和开发。公司全新开发的一个网络将在 2011 年产生效应；2.公司的客户营销管理系统今年会投放市场，全面提高营销能力；3.公司在服务上出台众多政策，进一步做好服务工作，提升公司产品的竞争力；4.欧曼 2 工厂今年开始投产，到 3 月份产能能够提升到 4000 台，公司今年不会因为产能问题丢掉订单。

有关轻型商用车业务

- 2010 年销售情况：公司 2010 年销售轻型商用车 54.6 万辆，同比增长 19.5%，市场占有率提高 1.4 个百分点。其中，轻卡产品销售 49.8 万辆，同比增长 18%。
- 从轻型商用车行业总体来看，福田汽车市场占有率下降了 1.96 个百分点，原因有以下两个方面：其一，2010 年整个轻型商用车市场需求结构发生明显变化，需求增速最快是平板车、其次是皮卡，自卸车出现负增长。从福田的市场占有率来看，最高的却是自卸车，占有率达到 40% 以上，平板车占有率 24%，皮卡占有率最小，只有 10%。其二，平板车产品“时代”轻卡产品老化严重，竞争力弱化。
- 2011 年市场预测：从整体市场来看，2011 年轻型商用车市场保守估计增长 10% 左右，乐观估计则有 15% 到 20% 的增长。其中轻卡市场增长 15% 左右，低端需求放缓，中高端加速增长。轻客市场 2011 年增速则会非常小。

- 欧马可竞争对手主要是庆铃、郑州日产等，占有率还比较低，行业排名第三。奥铃产品竞争对手主要是江铃和江淮，目前行业占有率 24%，皮卡市场占有率为 10%。
- 2011 年公司计划销售轻卡 54.3 万台，增长 9%，皮卡 3.5 万台，增长 24%，轻客 2.5 万台，增长 40%。其中，欧马可品牌增长 80%，奥铃品牌增长 30%，争取达到 8 万辆，时代品牌计划增长 5%到 45 万。
- 11 年要继续培育欧马可品牌，开拓专用车、改装车业务。奥铃业务重点在服务和网络的建设。时代品牌将会有新产品来提升低端产品竞争力。皮卡也会在 9 月份推出全新产品，产品竞争力将超越日产产品。
- 福田康明斯 2011 年计划国内销售 3.3 万台（奥铃使用 3.8L，欧马可使用 2.8L），海外计划销售 1.1 万台，总共 4.4 万台。福田康明斯主要为轻型商用车生产高端发动机。由于国内市场环境不成熟，福田康明斯 11 年还不能扭亏。

投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室