



福田汽车 (600166) 调研简报

—重卡产能瓶颈缓解, 市占率有望继续提高

市场数据 2011年2月25日	
当前价格(元)	22.50
52周价格区间(元)	15.54-29.02
总股本(万股)	105,484
流通股(万股)	60,280
近一月换手率	28.89%
第一大股东	北汽集团
持股比例	32.76%

■ 投资要点:

财务数据摘要				
单位: 百万	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	44,840	55,853	67,024	80,428
同比(%)	49.0	24.6	20.0	20.0
净利润	1037	1899	2216	2532
同比(%)	200.0	83.1	16.7	14.3
毛利率(%)	11.0	12.3	12.4	12.4
每股收益(元)	0.98	1.80	2.10	2.40
P/E	23.0	12.5	10.7	9.4

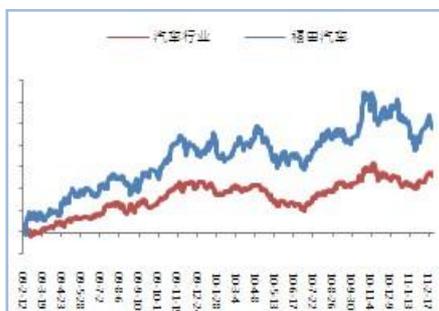
事件:

2011年2月21日, 福田汽车在北京昌平召开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规划等与投资者进行了沟通。

投资要点:

- **福田汽车1月产销双双小幅下降。** 公司1月总产量为62510辆, 同比减少4.5%, 总销量为49994辆, 同比下降了6.3%, 其中, 中重卡1月产量为9852辆, 同比增长14.7%; 销量为6051辆, 同比下降26.1%。轻卡1月产量为49653辆, 同比减少6.4%, 销量则为40761辆, 同比下降0.5%。
- **福田重卡市场份额有望继续提高。** 2010年欧曼产销10.5万辆, 产能受限, 影响销量增速。目前欧曼二工厂产能逐渐释放, 公司乐观预计2011年销售重卡15万辆(+43%)。
- **2012年国四标准实施, 推动2011年轻型商用车销量。** 环保部表示2012年将在全国范围内启动国四排放标准, 此举措从某种程度上将刺激现有轻型商用车销量, 利好福田汽车的时代、奥铃、欧马可等车型。
- **盈利预测及投资评级:** 预计公司2010年-2012年的EPS为1.80、2.10、2.40元, 对应PE为12.5、10.7、9.4倍。考虑到公司在重卡及轻卡业务的行业地位和重卡业务的提升空间, 我们给予公司“谨慎推荐”的评级。

图: 汽车行业与公司股价走势比较



华龙证券研究中心

联系人: 王晓娟

研究员: 文育高

执业证书编号: S0230510120002

电话: 010-64401189

邮箱: xiaojuan.wang6@gmail.com

附件：《福田汽车 2011 年第一次投资者交流会纪要》

一、管理层交流

(一) 公司基本情况 (福田汽车常务副总经理 张夕勇)

1. 北汽福田汽车股份有限公司(简称福田汽车)成立于 1996 年 8 月 28 日, 是一家跨地区、跨行业、跨所有制的国有控股上市公司。总部位于北京市昌平区, 现有资产近 80 亿元, 员工 2.6 万人, 是一个以北京为管理中心, 在京、津、鲁、冀、湘、鄂、辽、粤、新等 9 个省市区拥有整车和零部件事业部, 研发分支机构分布在中国、日本、德国、台湾等国家和地区的大型企业集团。2009 年, 福田汽车品牌价值达 337 亿元, 在中国汽车行业排名第三, 在商用车行业排名第一。

2010 年福田汽车产能 60 万辆, 生产能力制约了销售的增长。2011 年计划 88.9 万辆车, 880 亿元的销售, 利润跟销售收入同步增长, 2012 年计划实现销量 106 万辆。

2. **新能源汽车方面:** 公司是商用车行业做的最多的, 北京地区以混合动力大客车、北京城六区环卫车、延庆县 50 辆的纯电动出租车, 福田汽车是最大的商品提供商, 海外来说, 新能源汽车都有批量销售。

3. **2010 年和 2011 年的重点项目: 最终实现产能 130-150 万辆**

- 1) 在沙河建设全球的创新中心
- 2) 批量投产的欧曼重卡项目(8 万辆生产能力)
- 3) 多功能车生产项目
- 4) 轻型商用车扩产项目
- 5) 潍坊多功能车基地建设
- 6) 广东的欧 V 大客车生产基地建设
- 7) 戴姆勒奔驰的合作项目, 福田的利益最大化, 下月报商务部审批, 计划合资公司挂牌

(二) 2020 年发展战略规划 (总经理助理 赵玉峰)

1. **全球市场状况:**

- 1) 全球政治形式判断: 和平、对话成为国际关系主流
- 2) 全球的技术走势: 经济周期性危机、经济增长的方式没有根本变化、对“中端产品”有巨大需求、汽车产业加速的从发达汽车到发展中国家转移、新能源汽车将是主要的发展方向

2. **中国市场状况:**

- 1) 政治稳定
- 2) 消费升级
- 3) 产品技术升级
- 4) 产品国际化
- 5) 未来十年人们总体水平提高, 人均年收入达到 15000 美元
- 6) 未来十年是汽车市场发展的黄金期, 预测 10 年以后汽车销量达到 3500 万辆
- 7) 新能源汽车发展是大趋势

3. **福田汽车战略规划:**

- 1) 连续 7 年商用车销量排名第一
- 2) 公司拥有十一大产业品牌，2009 年品牌价值 300 多亿元
- 3) 建立了高效的管理控制模式 (SBU)
- 4) 加强市场开发和产品创新能力
- 5) 产业布局 5(巴西、墨西哥、印度、印尼、俄罗斯)+3(欧盟、日本韩国、北美)+1(中国)，未来规划中国业务占 50%，起到全球的战略平衡作用
- 6) 目标是 2020 年汽车销量 400 万辆，销售收入 4000 亿元，销售利润 200 亿元
- 7) 以汽车产业为中心，发展关联新兴产业，包括汽车金融、汽车物联网、新能源、高端设备制造，最终实现公司的战略目标。

(三) 中重卡销售状况 (副总经理兼中重卡运营管理委员会主任 吴越俊)

1. 2010 年欧曼生产 10.5 万辆，产能受限，影响销量增长。
2. 2011 年建筑工程不会太少，工程用车可能会小幅下滑，5%左右；总的物流量变化不大，由于 08 年和 09 年保有量大幅增长，重卡的饱和度比较高，保有量和物流量增长不平衡，平板车等可能会有 20%的下滑，总来讲，中重卡市场下降 10%-20%。

2011 年业务目标，计划销售 15 万辆重卡，预测偏乐观一点，依据如下：业务结构要做调整，欧曼价格较高，而市场上低端的业务都被重汽等厂商占据，2011 年开发欧曼低端产品，这将出现净增长；自卸车每年有 50%的增长，11 年可能会有大幅度的增长；还有一些新产品的投放，市场横向拓宽；2010 年网络规划和开发，2011 年将逐步实现，产品服务能力提升，促进销量；欧曼二工厂投产，每年会增加 8 万台产能，原有 8 万台，共计 16 万台的设计产能。

3. 2020 年规划：全球重卡销量 39 万辆，其中国内 30 万辆，海外 9 万辆。2015 年重卡市场销售 25 万辆，重卡市场占有率达到 21%

(四) 营销业务运用情况 (福田汽车总经理助理兼营销公司常务副总经理 王秀栋)

2010 年福田汽车销售 68.4 万辆，同比增长 14.5%，商用车排名第一。

1. 商品管理方面：2010 年分销网络的快速增长，截止 2010 年，销售网络 2767 家，服务网络 4378 家，其中销售一体化忘了 1371 家；品牌建设方面，2010 年品牌价值 339 亿元，商用车排名第一
2. 2011 年营销的运营策略
 - 1) 商品创新
 - 2) 市场创新
 - 3) 服务创新
 - 4) 品牌创新
 - 5) 金融服务创新

(五) 轻型商用车的运营状况

1. 2010 年轻型商用车销量 54.6 万辆，19.5%，占有率提高 1.4 个百分点
公司的轻型商用车包括：轻卡、皮卡、轻型客车

2. 2010 年轻卡销售 49.5 万辆，占比提高 2.5%（轻型商用车包括：平板车、自卸车、皮卡）

- 1) 自卸车占有率 40%出头，市场占有率没有提高
- 2) 皮卡占有率 10%，变化不大
- 3) 平板车占有率 24%左右，占有率第一

平板车市场虽然占比第一，但产品老化严重，在过去的 12 年中，产品只有小改款，市场结构变化，导致公司轻型商用车的市场占有率下降。

3. 11 年轻型商用车，城市化和城市化人口跟轻型商用车关联较大

轻卡：11 年预计轻卡市场增长 10%左右，低端增速减缓，中端产品（如奥铃）增速加快，高端增长稳定（5-8%）；皮卡：10 年增长 30%，皮卡 11 年增长 15%；轻客：11 年轻型客车预计增长 10%

4. 轻型商用车的竞争措施

2011 年计划，欧马可销售 15000 辆，奥铃销售 62000 辆，时代销售 450000 辆，轻卡合计销售 54.4 万辆，皮卡计划销售 3 万辆，轻客预计销售 17 万辆

（六）新能源汽车状况 （福田汽车副总经理兼工程研究院院长 邬学斌）

1. 研发状况

研发主体：工程研究院，共 500 人

研发实施两级开发：研究院跟院校和国际一流企业合作，实验部门 06 年开始建设，到 10 年底，共取得专利 699 项

2. 新能源汽车

公司在 2008 年底成立新能源产业联盟，目前新能源汽车研发中心有 150 多人，已开发了 7 个产品，包括混合动力、纯电动车、燃料电池。

新能源汽车拓展：开发轻卡 3T、6T 产品，10.5 米的客车，轻客及皮卡纯电动产品，未来还将加强电机、电控、电池系统开发及高压安全系统的开发

二、投资者问答：

1. 中重卡爆发的原因和未来趋势？

09 年、10 年中重卡爆发式增长，原因：

取消养路费，降低停业成本；08 年经济危机，市场几乎停牌，累积的销量在 09 年和 10 年集中爆发；四万亿的投资刺激了中重卡的销售。

进入 11 年以后这些因素在减少，重卡的保有量增长速度远远高于物流量的增长速度，增长速度会降低

2. 新能源公交车的反馈情况，未来的渗透率，电机电控有没有可能自己做？（嘉实基金）

09 年交付了 1000 台新能源客车，10 年交付 100 台纯电动车，司机来说价值习惯没变，节油率 30%，稳定性高，反馈情况还不错。

电机电控主要用南车时代和大洋电机，可靠性没有问题，新能源汽车使用主要问题是成本高和电池不能满足所有客户需求。整车控制要用自己的，DMS 项目要自己的，电机方面前年开始着手，逐渐用自己的。

市场前景：到 2012-2013 年国家基础设施投入和实验阶段，销量全国累计 5 年 50 万辆新能源汽车，车型首先是公共采购的，如大客车环卫车、邮政车、物流车、公务用车，其次是消费用车，进入公共消费还需要时日。

新能源公交车完全由各级政府决定，不由得公司分说，所以无法预测。

3. 共轨的使用比例？（上海泓湖投资）

高压共轨 15%以内，大部分使用电控 VE 泵。

4. 轻卡增速低于行业增速，11 年采取什么措施使得公司增速和行业增速相同？（上海泓湖投资）

11 年会有时代轻卡全新的产品，陆续投入投放，同时，平板车竞争力提高，欧马可和奥铃增长更大，二者基本形成销量规模，降成本的可能越来越大，经销商贡献加大，品牌知名度加大，服务和配件能力越来越高，产品竞争力提高；皮卡有全新的换代产品 9 月投放，覆盖 8 万元以上的细分市场。

5. 轻卡和重卡定价策略，成本如何控制？（海通证券）

产品价格由竞争和设立目标共同定价，原材料成本增长目前对盈利没有影响，但是进一步上涨会压缩公司盈利。

6. 公司采购潍柴的发动机，10 年采购了多少，11 年计划采购多少？（海通证券）

10 年采购 8 万台，11 年计划采购 12-15 万台，目前发动机的库存比较少，公司已近和潍柴签订合同，保障发动机供应。

7. 2010 年的 15 万辆中，欧曼二工厂的贡献程度有多少？（中信证券）

2011 年重卡计划销售 15 万辆，其中一工厂 10 万辆，二工厂要贡献 5 万辆。二工厂不想简单复制一工厂，公司计划打造全球先进的工厂生产，近几年，公司自卸车以 100% 的增长，2011 年计划销售 5 万辆，工程用车增长较慢，计划销售 10 万辆。

8. 欧曼二工厂的投产能否提高盈利能力？（中金公司）

11 年二工厂上半年陆续投产，如果产能的增加，单个产品的盈利能力要增加。

9. 公司在工程机械方面的规划？（华夏基金）

（1）混凝土搅拌车：公司前几年一直在做，一直保持盈利，今年再强调，要抢三一重工等的市场份额

（2）起重机：公司竞争对手是徐工和中联重科等，产品毛利较高，公司逐渐进入，12 年之前可能是亏损，预计 16 年、17 年投资回收。

10. 节后公司销量和库存情况如何？（华夏基金）

目前销量逐渐恢复到节前水平，估计 4 月才能看到真实的数据，一季度的数据可能不乐观。去年部分企业的销量平滑到今年，所以前三个月的排名可能会有水分，公司库存处于正常增长，2-4 月份都是旺季，储备要相适应。

11. 康明斯合资公司的盈利情况？（申万）

福田康明斯设计产能 40 万，主要生产国四和国五的高端轻型发动机，11 年不一定扭亏，因为国家的欧四标准还没有实施，市场还没有启动，一旦盈利产出是不可想象的。

12. 轻卡国四的产销规划？（申万）

国四排放标准 12 年开始实施，公司的主要发动机有富康发动机，雷沃发动机和奥铃发动机，未来欧马、时代、奥铃都要实现欧四欧五。目前欧马可全部用富康发动机，未来的发动机将以奥铃富康动力为核心，雷沃动力为补充。

投资评级说明:**华龙证券公司投资评级说明:**

推 荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上;

谨慎推荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上;

中 性:预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;

回 避:预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

华龙证券行业投资评级说明:

推 荐:预期未来 6 个月内行业指数上涨幅度超过大盘在 10%以上;

中 性:预期未来 6 个月内行业指数变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;

回 避:预期未来 6 个月内行业指数下跌幅度超过大盘在 10%以上;

本报告是华龙证券研究中心的研究员通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表华龙证券研究中心的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券研究中心无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司及其研究中心所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and China-dragon Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.