

报告日期：2011年03月24日

福田汽车(600166) 年报点评

——商用车全球化和新能源汽车助公司跨越式发展

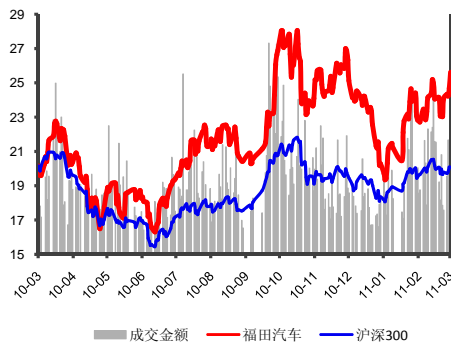
基础数据

总股本(百万股)	1054.84
流通A股(百万股)	1054.84
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	253.05

公司评级

所属行业	交运设备
公司股价	23.99元
投资评级	买入

公司市场表现



相关报告

公司报告-福田汽车(600166)-首都新能源客车的标杆, (增持, 维持), 2010-12-29;

交运设备行业研究员: 王梁
 执业证书编号: S0990511020001
 Email: wangliang@ydzq.sgcc.com
 联系电话: 010-84013759

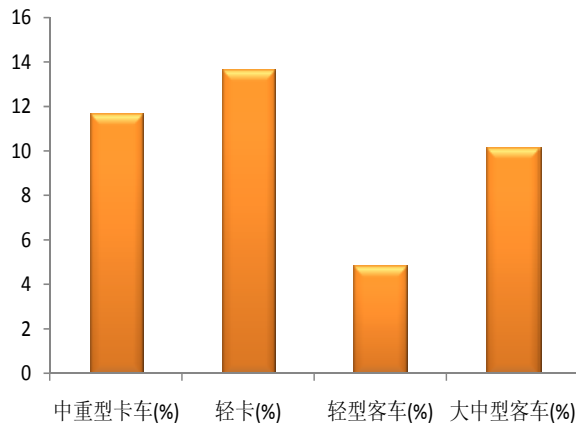
报告概要:

- ◇ 报告期内, 公司销售汽车682895 辆, 完成年度确保计划的113.82%, 同比增长13.4%; 实现销售收入535亿元; 实现利润19.1亿元。公司本次利润分配方案为每10股派送股票10股并派送现金2.8元(含税)。
- ◇ 公司目前拥有欧曼、欧V、奥铃、欧马可、风景、萨普、时代、蒙派克、迷迪九大品牌的产品。生产车型涵盖轻型卡车、中重型卡车、轻型客车以及大中型客车等全系列商用车。公司已连续七年蝉联国内商用车销量榜首, 成为中国商用车第一品牌, 品牌价值超过339.71亿元, 是中国汽车行业自主品牌和自主创新的中坚力量。公司在“十二五”规划了五大重点产业, 包括汽车与**新能源汽车、新能源(动力电池、储能电池、智能电网等)**、汽车物联网、金融服务业、**高端装备制造业**。
- ◇ 公司与康明斯的合作渐入佳境, 欧VI发动机技术的导入标志着福田汽车将成为国内首家拥有欧VI排放的发动机技术储备的公司; 与戴姆勒的合资公司成立在即, 国际化道路越走越宽广; 公司牵头成立北京新能源汽车联盟及可持续新能源国际联盟, 为未来可持续发展打下坚实基础。
- ◇ 福田汽车从2004 年起, 先后建成了新能源汽车技术中心、节能减排重点试验室等专业研发设计中心, 公司一直将绿色环保视为重要的企业责任, 对新能源汽车的研发、生产尤其是市场化推广不遗余力。目前, 福田汽车已拥有与世界同步的清洁能源技术、替代能源技术和新能源三大绿色能源技术, 同时形成混合动力、纯电动、氢燃料和高效节能发动机四大核心设计制造工程中心。截至报告披露日, 福田汽车已经累计销售新能源汽车近2000 辆, 涵盖混合动力客车、纯电动客车、纯电动环卫车、纯电动出租车等。
- ◇ **我们认为**, 公司在国内商用车领域的龙头地位无可撼动, 随着与康明斯和戴姆勒等国际巨头的合作, 公司商用车全球化的目标指日可待。另外公司新能源汽车在国内也逐渐得到认可, 2010年下半年公司先后与台湾、长沙、三门峡、中山等城市签订了欧V混合动力和纯电动客车销售合同。随着公司商用车逐步实现全球化, 同时借助新能源汽车发展的契机, 公司商用车和乘用车业务将实现跨越式发展。**我们预计公司2011-2013年EPS分别为1.97、2.37和2.86元, 调高公司评级至“买入”。**
- ◇ **风险提示**。原材料价格波动风险; 产品出口风险; 国内市场竞争风险。

财务和估值数据摘要

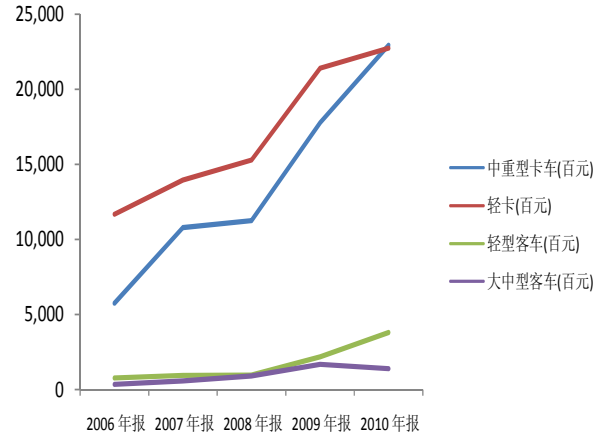
单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	44839.62	53492.05	60873.96	71831.27	85479.21
增长率(%)	49.12%	19.30%	13.80%	18.00%	19.00%
归属母公司股东净利润	1037.33	1646.01	2080.63	2498.70	3013.56
每股收益(EPS)	0.983	1.560	1.972	2.369	2.857
销售毛利率	11.18%	11.83%	12.00%	12.00%	12.00%
市盈率(P/E)	24.39	15.37	12.16	10.13	8.40
市净率(P/B)	6.21	3.14	2.63	2.20	1.83

图表1 公司主要产品毛利率



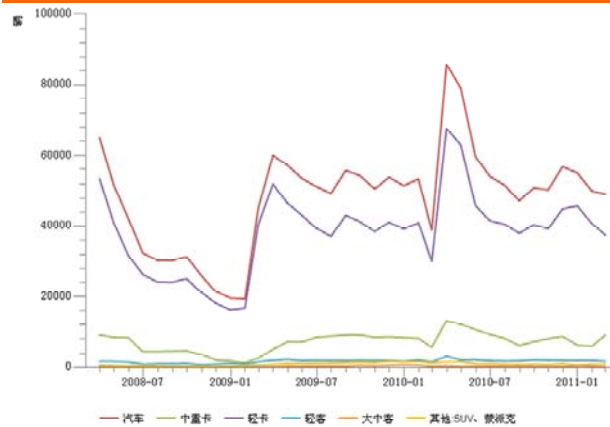
资料来源：公司公告 英大证券研究所

图表2 公司重要产品营业收入



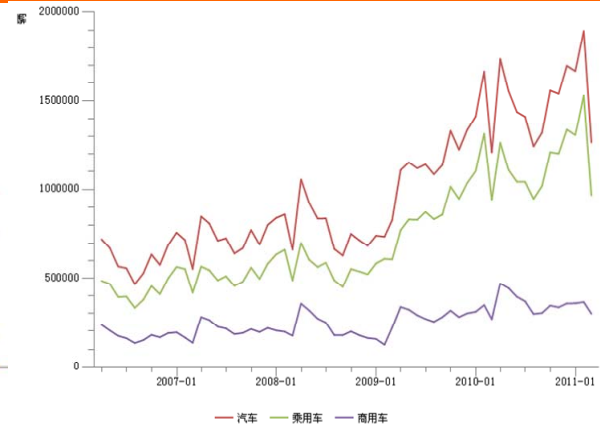
资料来源：公司公告 英大证券研究所

图表3 福田汽车月度销量



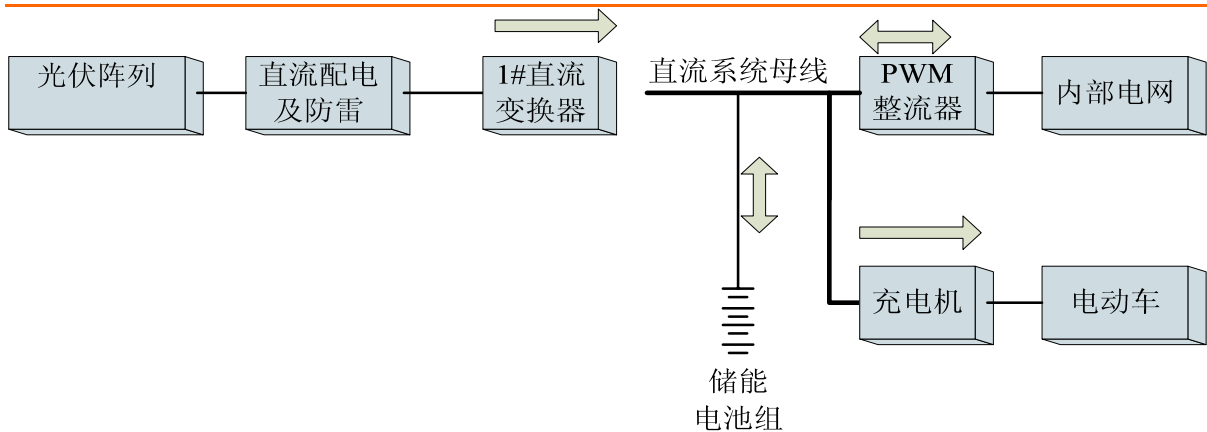
资料来源：公司公告 英大证券研究所

图表4 汽车及分类月度销量



资料来源：公司公告 英大证券研究所

图表5 福田汽车储能和电动汽车充电系统示意图



资料来源：电动汽车网 英大证券研究所

图表6 公司分产品各项指标

产品分类	销量 (辆)	同比增长	销售排名	市场占有率
轻型卡车 (不含微卡)	447367	16.60%	1	22.80%
微型载货车	90397		4	14.80%
中重型卡车	104425	23.40%	5	8.10%
轻型客车 (不含蒙派克、迷迪)		11.40%		
大中型客车		-8.20%		

资料来源: 公司公告 英大证券研究所

图表7 利润报表预测

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	30069.83	44839.62	53492.05	60873.96	71831.27	85479.21
减: 营业成本	27632.04	39827.71	47166.40	53569.08	63211.52	75221.70
营业税金及附加	86.89	205.61	245.00	278.81	328.99	391.50
营业费用	990.52	1672.59	1817.34	2068.13	2440.39	2904.07
管理费用	973.81	1672.93	2206.65	2511.17	2963.18	3526.18
财务费用	130.91	54.50	64.17	-1.03	-52.46	-109.61
资产减值损失	87.70	149.33	174.67	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-12.17	-37.99	-70.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	155.79	1218.97	1747.66	2447.80	2939.65	3545.36
加: 其他非经营损益	155.99	60.58	166.99	0.00	0.00	0.00
利润总额	311.78	1279.55	1914.65	2447.80	2939.65	3545.36
减: 所得税	-33.76	242.33	268.64	367.17	440.95	531.80
净利润	345.54	1037.22	1646.01	2080.63	2498.70	3013.56
减: 少数股东损益	-0.35	-0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	345.89	1037.33	1646.01	2080.63	2498.70	3013.56

图表8 财务分析和估值指标

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
收益率						
毛利率	8.11%	11.18%	11.83%	12.00%	12.00%	12.00%
三费/销售收入	6.97%	7.58%	7.64%	7.52%	7.45%	7.39%
EBIT/销售收入	1.43%	2.94%	3.58%	4.02%	4.02%	4.02%
EBITDA/销售收入	2.44%	3.80%	4.44%	4.41%	4.35%	4.28%
销售净利率	1.15%	2.31%	3.08%	3.42%	3.48%	3.53%
资产获利率						
ROE	11.50%	25.46%	20.42%	21.59%	21.68%	21.82%
ROA	4.23%	7.69%	7.95%	11.05%	9.43%	11.30%
ROIC	12.64%	25.33%	57.93%	35.30%	50.82%	55.71%
增长率						
销售收入增长率	7.91%	49.12%	19.30%	13.80%	18.00%	19.00%
EBIT 增长率	-6.69%	206.63%	45.45%	27.79%	18.00%	19.00%

EBITDA 增长率	4.30%	131.59%	39.49%	13.17%	16.39%	17.12%
净利润增长率	-10.94%	200.18%	58.69%	26.40%	20.09%	20.60%
业绩和估值指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EBIT	429.30	1316.36	1914.65	2446.77	2887.19	3435.75
EBITDA	734.81	1701.76	2373.81	2686.33	3126.75	3662.05
NOPLAT	316.69	1017.02	1504.07	2079.75	2454.11	2920.39
净利润	345.89	1037.33	1646.01	2080.63	2498.70	3013.56
EPS	0.328	0.983	1.560	1.972	2.369	2.857
BPS	2.851	3.863	7.642	9.135	10.928	13.091
PE	73.16	24.39	15.37	12.16	10.13	8.40
PB	8.41	6.21	3.14	2.63	2.20	1.83
PS	0.84	0.56	0.47	0.42	0.35	0.30
EV/EBIT	53.56	15.58	12.08	8.38	6.59	4.56
EV/EBITDA	31.29	12.05	9.75	7.63	6.08	4.28
EV/NOPLAT	72.60	20.16	15.38	9.86	7.75	5.36

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

- ◇ 投资评级分为股票评级和行业评级。
- ◇ 以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

- ◇ 报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准