



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-09-01

公司研究报告

买入/维持

福田汽车(600166)

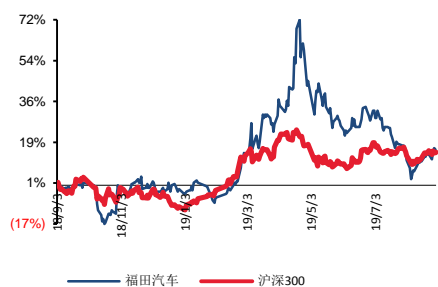
目标价: 3.38

昨收盘: 2.12

可选消费 汽车与汽车零部件

中报扭亏为盈，战略聚焦商用车

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,670/6,670
总市值/流通(百万元)	14,141/14,141
12个月最高/最低(元)	3.18/1.54

相关研究报告:

- 福田汽车(600166)《轻卡龙头地位稳定，新能源汽车高速发展》--2019/07/04
- 福田汽车(600166)《轻卡继续强势，聚焦商用效果渐显》--2019/06/10
- 福田汽车(600166)《再聚焦，商用车全能选手归来》--2019/06/02

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布 2019 年半年报, 上半年实现营业收入为 260.59 亿元, 同比增长 20.29%, 实现归母净利润 2.49 亿元, 同比扭亏。扣非净利润亏损 7.97 亿元, 同比减亏 2.14 亿元。

扭亏为盈, 宝沃减亏商用盈利。 上半年归母净利润顺利实现扭亏为盈, Q2 盈利 1.69 亿元, 环比 Q1 盈利增加 0.88 亿元。主要得益于宝沃汽车 2019 年 1 月不再纳入合并报表范围, 同比减亏 8.9 亿元左右。商用车同比利润增加 2.9 亿元, 主要由于北京公交订单交付, 增利 3.8 亿元; 此外研发费用及技术类无形资产摊销同比增加 1.2 亿元, 影响利润同比减少 1.2 亿元。此外公司也通过结构优化, 降低了采购和运营成本, 各项费用同比均有优化。

重卡重整旗鼓, 轻卡龙头地位巩固。 上半年重卡销量 6.15 万辆, 同比下滑 10%, 弱于重卡行业整体表现, 主要受产品老化及合资方商务政策不够灵活影响。重卡领域将重整旗鼓继续加强技术投入, 强化与戴姆勒、康明斯、采埃孚等国际巨头在整车与动力总成方面的合作。轻型卡车(含微卡)实现销量 18.42 万辆, 同比增长 12.4%, 同期行业同比下降 2.4%, 市场占有率 14.6%, 较去年同期增长 2%, 竞争能力大幅提升, 轻卡总体销量依然保持行业第一, 王者地位继续巩固。

重新聚焦商用车, 硬实力加持有望再续辉煌。 本着“有所为有所不为”的原则, 未来将大力发展商用车主营业务, 突出重卡、轻卡、VAN、皮卡等, 加快非主营、亏损业务的改革调整, 显著提高资产利用效率, 提高盈利能力。公司作为昔日商用车领域优势企业, 研发与技术实力不容小觑, 重卡领域底蕴犹存, 轻卡业务以渠道、产品、成本等优势继续保证行业领先地位, 硬实力加持有望再创辉煌。

投资建议: 考虑到公司 2018 年各项不利因素已充分体现, 业绩已经触底, 同时宝沃业务也将大幅减亏, 重新聚焦商用车优势领域板块后有望再造昔日辉煌, 业绩也将迎来企稳或反转。我们预计 19 年净利润为 5 亿元左右, 实现扭亏为盈, 当前 PB 仍小于 1, 给予“买入”评级。

风险提示: 战略聚焦进度低于预期, 商用车销量低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	41054	42966	43747	44675
(+/-%)	(20.61)	4.66	1.82	2.12
净利润(百万元)	(3575)	504	629	701
(+/-%)	(3293.73)	-	24.62	11.55
摊薄每股收益(元)	(0.54)	0.07	0.09	0.10
市盈率(PE)	33.18	28.31	22.72	20.37

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,217	4,642	3,437	3,500	3,574	营业收入	51,710	41,054	42,966	43,747	44,675
应收和预付款项	14,610	10,977	12,727	12,542	13,561	营业成本	44,987	35,574	36,974	37,738	38,676
存货	4,273	4,888	1,978	5,703	1,618	营业税金及附加	729	548	578	596	602
其他流动资产	1,889	14,172	5,909	7,323	9,135	销售费用	3,365	3,851	2,930	2,922	2,779
流动资产合计	28,284	35,027	26,216	31,337	29,481	管理费用	3,589	2,803	2,655	2,634	2,694
长期股权投资	3,000	4,410	4,410	4,410	4,410	财务费用	446	768	6	8	10
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	260	739	517	506	587
固定资产	13,002	9,558	8,908	8,258	7,608	投资收益	1,263	870	1,174	1,203	1,233
在建工程	2,316	1,878	1,878	1,878	1,878	公允价值变动	0	(137)	(91)	15	20
无形资产	9,246	5,291	4,475	3,660	2,845	营业利润	5	(3,769)	388	561	580
长期待摊费用	9	7	(0)	(0)	(0)	其他非经营损益	42	64	113	134	104
其他非流动资产	5,718	1,978	3,742	3,813	3,178	利润总额	47	(3,706)	502	695	684
资产总计	62,419	58,910	50,390	54,117	50,160	所得税	18	(67)	70	127	77
短期借款	9,447	9,265	6,590	7,742	2,808	净利润	29	(3,639)	432	569	606
应付和预收款项	24,898	21,082	21,851	23,001	23,574	少数股东损益	(83)	(64)	(73)	(60)	(95)
长期借款	2,825	5,308	0	311	0	归母股东净利润	112	(3,575)	504	629	701
其他负债	2,267	5,537	3,260	3,688	4,162						
负债合计	43,376	43,694	34,588	37,852	33,376						
股本	6,670	6,670	6,735	6,735	6,735						
资本公积	7,840	7,840	7,840	7,840	7,840						
留存收益	4,471	863	1,264	1,787	2,401						
归母公司股东权益	18,955	15,180	15,839	16,362	16,976						
少数股东权益	88	36	(37)	(97)	(192)						
股东权益合计	19,043	15,216	15,803	16,265	16,784						
负债和股东权益	62,419	58,910	50,390	54,117	50,160						

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	13.00%	13.35%	13.95%	13.73%	13.43%
销售净利率	0.01%	-9.18%	0.90%	1.28%	1.30%
销售收入增长率	11.13%	-20.61%	4.66%	1.82%	2.12%
EBIT 增长率	-106.78%	-4208.27%	-	44.32%	3.68%
净利润增长率	-80.25%	-3293.73%	-	24.62%	11.55%
ROE	0.59%	-23.55%	3.18%	3.84%	4.13%
ROA	0.05%	-6.18%	0.86%	1.05%	1.21%
ROIC	1.61%	-13.91%	1.39%	3.07%	3.07%
EPS (X)	0.02	-0.54	0.07	0.09	0.10
PE (X)	28.33	33.18	28.31	22.72	20.37
PB (X)	0.75	0.93	0.90	0.87	0.84
PS (X)	0.27	0.34	0.33	0.33	0.32
EV/EBITDA (X)	10.46	42.46	7.30	7.35	5.14

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(2,616)	(468)	6,798	(2,593)	3,806
投资性现金流	(6,337)	(4,626)	(643)	1,098	1,908
融资性现金流	8,256	6,507	(7,359)	1,557	(5,640)
现金增加额	(688)	1,397	(1,205)	62	74

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。