

汽车

强烈推荐（维持）

余 兵

S1060207120088
021-62078960
yubing@pingan.com.cn

王德安

S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

福田汽车(600166)

今年重卡销售目标积极

事项:

近日我们调研了福田汽车，与公司领导就企业发展战略及近期经营状况进行了交流。

平安观点:

1、回顾 2010

目前公司产品线较为完整，拥有十一个品牌，60 万整车产能。2010 年福田汽车品牌价值已达 339.71 亿元，位居商用车领域第一。公司将其核心竞争力总结为四方面：战略选择和执行能力、高效的经营管控能力、优秀的人才队伍、强大的市场营销能力。

2010 年公司销售汽车 68.3 万辆，增长 13.4%，产销规模继续在国内商用车和轻卡领域保持第一。去年市场形势很好，但公司产能不足制约了产销规模的增长速度。

2、展望 2011

预计 2011 年产销汽车 88.92 万辆，增长 30%左右，实现收入 797.6 亿元。

预计具体产品销量结构为：中重卡 15.5 万台；轻卡 35.5 万台；皮卡 4 万台；轻客 7.1 万台；工程车 19.5 万台；客车 7200 台；专用车 8000 台；海外市场 6.5 万台。2012 年产销 105.88 万辆，收入 1003 亿元。

3、公司对 2011 年重卡销售目标积极，但谨慎看待重卡行业

2010 年公司重卡销售 10.5 万辆，增长 23%左右，低于行业平均速度。公司对 2011 年重卡市场看法较为谨慎，预计市场有所下滑。但自身经营目标积极，产销目标为 15 万台，增长 44%左右。主要是欧曼二工厂今年初投产，新增 8 万台产能。目前公司重卡产能达到 18 万台。此外。我们认为公司重卡业务在前期凭借外形设计、营销策略取得快速发展，但在其他厂商在产品和销售都有改进的情况下，公司优势不再明显，重卡业务进入发展的平台期。

4、轻卡

公司轻卡产品按产品档次分为欧马可、奥铃、时代等品牌。目前其时代轻卡因产品较为老化，市场占有率有所下降，今年公司将推出 S 系列新产品，以促进产销规模增长和市场份额回升。欧马可搭载福田康明斯发动机，整体配置水平较高，但价格偏贵。随着客户对该产品的认可、经销网络的扩大，销量增长较快。

5、福田康明斯发动机

受政策环境影响，欧三以上柴油机销售低于预期，以低排放、高技术和高价格为特点的福田康明斯发动机 2010 年产销规模仍未得到有效提升，该公司仍处于亏损状态。公司对福田康明斯发动机 2011 年盈利前景依然较为谨慎。根据计划，该公司产品将出口南美等地市场，虽然市场空间较大，但具体的执行涉及到康明斯全球产销计划调整而过程较长。如出口市场一旦打开，福田康明斯的盈利能力将显著提升。

6、新能源汽车

公司新能源客车业务发展较快，已形成一定产销规模，产销量位居全国第一。

2008 年-2010 年新能源客车销量分别为 185、1055、1531 辆。2011 年计划为 1900 辆。

7、成本、库存与盈利水平

今年初公司主动加大了库存量，主要是为 3、4 月份可能出现的销售旺季作为准备；今年原材料成本将上升较多，加大材料和产品库存有利于锁定成本。我们对其轻卡业务盈利水平的持续提升较有信心，主要是公司在该领域的定价能力和产品结构的改善；相比之下，钢材等材料成本上升对其重卡毛利有一定影响。总体而言，公司力争实现销量、收入与利润的同步增长。

8、业绩预测与投资评级

调整公司 2010 年业绩预测为 1.87 元，维持 2011 年、2012 年盈利预测分别为 2.51 元、3.08 元。考虑公司良好的成长性和业绩提升空间，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 福田汽车盈利预测表	单位：万元				
	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	3006983	4483962	5378969	6521700	7565000
二、营业总成本	2990186	4358267	5154544	6223335	7196293
营业成本	2763204	3982771	4759569	5759208	6663525
营业税金及附加	8689	20561	23130	26087	30260
销售费用	99052	167259	188264	215216	249645
管理费用	97381	167293	177506	215216	242080
财务费用	13091	5450	1076	2609	3783
资产减值损失	8770	14933	5000	5000	7000
三、其他经营收益	-1217	-3799	-1000	1000	2000
投资净收益	-1217	-3799	-1000	1000	2000
四、营业利润	15579	121897	223425	299365	370708
加：营业外收入	19803	8902	8500	10000	11000
减：营业外支出	4205	2844	2500	2000	4000
五、利润总额	31178	127955	229425	307365	377708
减：所得税	-3376	24233	32120	43031	52879
六、净利润	34554	103722	197306	264334	324828
减：少数股东损益	-35	-11	50	80	150
母公司所有者净利润	34589	103733	197256	264254	324678
七、每股收益	0.33	0.98	1.87	2.51	3.08

资料来源：平安证券综合研究所

研究员简介：

平安证券汽车行业研究团队上榜 2010 年“新财富”、“金牛奖”。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

侯世霞：中南大学化学工程与工艺专业学士；兰州大学工商管理硕士。三年锂电正极材料研究经验。现为平安证券研究所汽车行业助理分析师。

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）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

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替行使独立判断。

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) 8244 9257