

福田汽车 (600166.SH) 聚焦商用车业务, 2022 年业绩扭亏为盈

2023 年 01 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

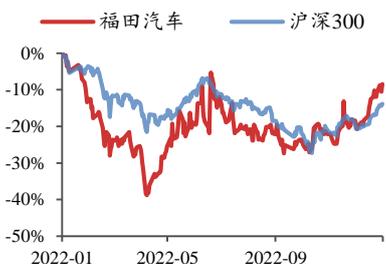
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2023/1/19
当前股价(元)	3.14
一年最高最低(元)	3.46/2.02
总市值(亿元)	251.32
流通市值(亿元)	206.46
总股本(亿股)	80.04
流通股本(亿股)	65.75
近 3 个月换手率(%)	62.51

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《聚焦商用车主业, 轻卡龙头再出发——公司首次覆盖报告》-2023.1.3

● 福田汽车发布 2022 年业绩预盈公告, 预计 2022 年归母净利润同比扭亏

2023 年 1 月 19 日, 公司发布 2022 年业绩预盈公告, 预计全年实现归母净利润 0.6 亿元, 同比+51.2 亿元, 实现扭亏为盈, 主要系 2021 年宝沃相关资产减值增加及宝沃确认投资亏损等事项影响, 宝沃相关事项影响 2022 年利润总额同比+50.9 亿元; 扣除非经常性损益后, 预计全年实现归母净利润-2.8 亿元, 2022 年非经常性损益对利润总额影响同比减少主要系 2021 年产生广东工厂资产处置收益所致。单季度看, 2022Q4 公司预计实现归母净利润-1.8 亿元; 扣除非经常性损益后, 2022Q4 预计实现归母净利润-2.7 亿元。我们下调 2022 年盈利预测, 维持 2023/2024 年盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 0.6 (-2.8) /13.4/25.0 亿元, EPS 为 0.01 (-0.04) /0.17/0.31 元/股, 对应当前股价 PE 为 445.6/18.7/10.1 倍, 未来伴随轻卡、重卡销量修复, 公司业绩有望实现快速增长, 维持公司“增持”评级。

● 轻卡行业回暖可期, 公司作为轻卡龙头有望充分受益于行业景气回升趋势

2022 年轻卡行业销量实现 161.8 万辆, 为 2017 年以来的最低点, 较 2021 年下降 49.2 万辆。中短期看, 扩大内需政策支持下, 经济及物流需求回暖, 轻卡消费需求有望回升, 叠加国四轻卡有望逐步迎来淘汰周期, 新一轮更换需求有望释放。此外, 大吨小标及蓝牌新规治理下, 轻卡单车运力下滑, 轻卡保有量及销量中枢有望上移, 单车盈利能力亦有望回暖。我们预计 2023 年轻卡行业销量将迎来修复, 福田汽车作为轻卡行业龙头, 将充分受益于行业景气回升趋势。

● 国产奔驰重卡有望助力公司重卡业绩增长

公司国产奔驰重卡 Actros 和 Actros C 于 2022 年 12 月正式上市, 售价定位 51.88-69.98 万元, 低于同配置进口重卡, 具备高性价比优势。依托梅赛德斯-奔驰卡车 Actros 技术平台, 产品具备可靠品质、领先节油、智能安全、舒适驾乘竞争力。欧曼和国产奔驰重卡加持叠加行业回暖下, 公司重卡业绩有望实现较快增长。

● **风险提示:** 下游开工不及预期、原材料价格上涨、海外市场拓展不达预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	57,765	54,974	47,248	56,486	68,634
YOY(%)	23.0	-4.8	-14.1	19.6	21.5
归母净利润(百万元)	155	-5,061	56	1,341	2,496
YOY(%)	-19.3	-3372.7	101.1	2277.4	86.2
毛利率(%)	12.0	10.2	11.1	11.9	12.3
净利率(%)	0.3	-9.2	0.1	2.4	3.6
ROE(%)	0.9	-48.3	0.5	11.3	17.4
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.63	0.01	0.17	0.31
P/E(倍)	162.5	-5.0	445.6	18.7	10.1
P/B(倍)	1.6	2.4	2.4	2.1	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	21663	21638	20750	27835	28927
现金	5414	6576	4326	9981	7157
应收票据及应收账款	4488	3994	5643	4567	7569
其他应收款	1849	643	2748	922	3086
预付账款	551	487	652	612	868
存货	5556	6018	3196	7537	5877
其他流动资产	3805	3920	4184	4217	4370
非流动资产	31547	27192	25217	25644	27134
长期投资	7230	6456	7090	7802	8602
固定资产	11928	9541	7444	8585	10056
无形资产	5350	5251	4363	3256	2266
其他非流动资产	7039	5944	6320	6001	6210
资产总计	53210	48831	45967	53479	56061
流动负债	31135	33707	32201	39045	39714
短期借款	2067	1445	14428	1601	10727
应付票据及应付账款	21118	21672	11058	27943	20614
其他流动负债	7950	10590	6715	9502	8373
非流动负债	6649	4645	3232	2558	1975
长期借款	5368	3396	1969	1304	714
其他非流动负债	1282	1250	1262	1254	1262
负债合计	37784	38353	35433	41603	41689
少数股东权益	-29	5	5	5	5
股本	6575	6575	6575	6575	6575
资本公积	7974	7976	7976	7976	7976
留存收益	1201	-3860	-3804	-2463	33
归属母公司股东权益	15455	10473	10529	11870	14367
负债和股东权益	53210	48831	45967	53479	56061

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8681	764	-11813	20794	-9022
净利润	141	-5061	56	1341	2496
折旧摊销	1967	2010	1676	1755	1943
财务费用	221	154	262	256	125
投资损失	-1037	-476	48	-407	-729
营运资金变动	5921	-843	-13418	18222	-12455
其他经营现金流	1469	4980	-438	-373	-403
投资活动现金流	98	582	469	-1382	-2241
资本支出	1761	2014	-1623	1787	2472
长期投资	-230	688	-634	-712	-800
其他投资现金流	2089	1908	-520	1117	1031
筹资活动现金流	-6863	-237	-3578	-1085	-609
短期借款	-5444	-621	12983	-12828	9126
长期借款	2302	-1972	-1426	-665	-591
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	57	3	0	0	0
其他筹资现金流	-3779	2354	-15135	12408	-9144
现金净增加额	1835	1087	-14922	18327	-11872

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	57765	54974	47248	56486	68634
营业成本	50862	49382	42004	49764	60192
营业税金及附加	435	401	363	424	514
营业费用	2547	2212	1890	2090	2402
管理费用	1772	1875	1559	1695	1853
研发费用	1834	1715	1559	1892	2334
财务费用	221	154	262	256	125
资产减值损失	-229	-2094	-211	-257	-316
其他收益	298	229	274	383	400
公允价值变动收益	110	105	90	101	99
投资净收益	1037	476	-48	407	729
资产处置收益	334	276	305	291	298
营业利润	61	-4948	22	1290	2424
营业外收入	97	80	96	91	89
营业外支出	67	81	63	70	71
利润总额	92	-4949	55	1311	2441
所得税	-49	112	-1	-30	-55
净利润	141	-5061	56	1341	2496
少数股东损益	-14	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	155	-5061	56	1341	2496
EBITDA	2376	-2825	2183	3435	4578
EPS(元)	0.02	-0.63	0.01	0.17	0.31

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	23.0	-4.8	-14.1	19.6	21.5
营业利润(%)	238.1	-8183.1	100.4	5805.9	87.8
归属于母公司净利润(%)	-19.3	-3372.7	101.1	2277.4	86.2
获利能力					
毛利率(%)	12.0	10.2	11.1	11.9	12.3
净利率(%)	0.3	-9.2	0.1	2.4	3.6
ROE(%)	0.9	-48.3	0.5	11.3	17.4
ROIC(%)	2.6	-25.7	1.8	10.4	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	71.0	78.5	77.1	77.8	74.4
净负债比率(%)	22.6	20.8	130.9	-45.2	41.9
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.3
应收账款周转率	10.8	13.7	10.1	11.5	11.8
应付账款周转率	3.7	3.4	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	-0.63	0.01	0.17	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.10	-1.48	2.60	-1.13
每股净资产(最新摊薄)	1.93	1.31	1.32	1.48	1.79
估值比率					
P/E	162.5	-5.0	445.6	18.7	10.1
P/B	1.6	2.4	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	10.0	-8.1	15.6	4.4	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn