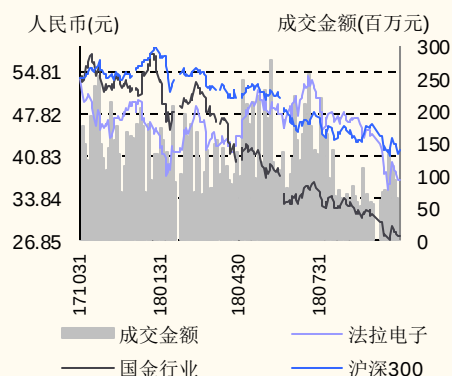


法拉电子 (600563.SH) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 36.86 元
目标价格 (人民币): 58.80-58.80 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 225.00
总市值(百万元) 8,293.50
年内股价最高最低(元) 54.05/35.24
沪深 300 指数 3110.26
上证指数 2568.05


相关报告

- 1.《利润稳定增长，新能源汽车长期成长可期-法拉电子：利润稳定增长...》，2018.8.10
- 2.《薄膜电容专注的王者，新能源驱动长期成长-法拉电子深度报告》，2018.7.10

业绩符合预期，看好新能源汽车长期成长
公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	1.731	1.883	2.055	2.506	3.246
每股净资产(元)	9.32	10.11	11.66	13.67	16.71
每股经营性现金流(元)	2.06	1.82	2.45	2.71	3.24
市盈率(倍)	21.18	26.99	17.94	14.71	11.36
净利润增长率(%)	18.78%	8.73%	9.16%	21.94%	29.53%
净资产收益率(%)	18.57%	18.63%	17.62%	18.33%	19.42%
总股本(百万股)	225.00	225.00	225.00	225.00	225.00

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2018 前三季度业绩，报告期内公司实现营收 12.89 亿，同比增加 2.54%，归母净利润 3.25 亿，同比增加 9.54%；扣非后归母净利润 3.26 亿，同比增加 15.2%；其中三季度单季度实现收入 4.51 亿，同比略下滑 0.6%，实现归母净利润 1.1 亿，同比增加 2.5%；业绩符合预期。

经营分析

- 汇兑收益冲抵远期外汇合约的亏损。由于公司采取外汇合约锁定汇率，二季度以来，受人民币贬值影响，造成远期外汇合约估值损失，但人民币贬值带来的汇兑收益正好冲抵了这部分损失。
- 光伏业务和子公司短期拖累收入增长，利润稳定增长。三季度以来，受光伏政策影响，公司光伏业务短期出现较大幅度下滑，拖累三季度业绩。同时，前三季度，由于受子公司上海美星电子（主要做照明用变压器，公司持股 40%）业绩下滑影响，对营收影响相对利润较大，因此公司前三季度利润增速大于收入增速。
- 新能源汽车持续高增长，占比有望不断提升。受益于新能源汽车整体的高增长以及 A0、A 级车占比的结构性提升，内公司新能源汽车持续高增长，收入占比由去年 10%提升到 15%左右，预计四季度高增长持续。展望明年，除了受益国内新能源汽车在增长红利，海外客户有望放量，一方面来自海外新车发布对电控系统的薄膜电容增加，另一方面来自于海外奔驰，奥迪等主流品牌 48V 系统的高需求。
- 固本+培新，法拉电子长期成长动力十足。
 - 固本：长期来看，家电、工业领域将稳定增长。短期光伏行业受新政策影响，但我国风电光伏发电占比低，随着未来平价上网以及分布式的推广，长期看行业空间巨大。
 - 培新：看好公司新能源车领域中长期成长。供给：公司产能充沛，东孚新厂一期预计配套 300 多万辆车的产能，未来有望持续扩产。需求：随着国内新能源汽车高增长+A0 级以上乘用车销量占比提升，以及国外客户逐渐放量，新能源汽车领域高增长可期。

投资建议：我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 4.62/5.64/7.30 亿元，当前股价对应 PE 17.9/14.7/11.4X；维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车需求不及预期、风电光伏行业发展不及预期

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

张纯 联系人
zhang_chun@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,393	1,521	1,698	1,767	2,132	2,731
增长率		9.2%	11.6%	4.1%	20.7%	28.1%
主营业务成本	-833	-875	-980	-1,008	-1,197	-1,529
%销售收入	59.8%	57.5%	57.7%	57.0%	56.2%	56.0%
毛利	561	646	718	759	935	1,202
%销售收入	40.2%	42.5%	42.3%	43.0%	43.8%	44.0%
营业税金及附加	-17	-19	-22	-19	-23	-30
%销售收入	1.2%	1.3%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-29	-30	-38	-34	-43	-55
%销售收入	2.1%	1.9%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-143	-160	-167	-173	-209	-270
%销售收入	10.3%	10.5%	9.8%	9.8%	9.8%	9.9%
息税前利润 (EBIT)	372	437	491	532	660	847
%销售收入	26.7%	28.7%	28.9%	30.1%	30.9%	31.0%
财务费用	19	25	-9	-4	-10	-4
%销售收入	-1.4%	-1.6%	0.6%	0.3%	0.5%	0.1%
资产减值损失	-13	-6	-5	0	0	0
公允价值变动收益	-3	4	5	0	0	0
投资收益	22	2	19	20	18	20
%税前利润	5.5%	0.5%	3.6%	3.6%	2.7%	2.3%
营业利润	397	462	512	548	668	863
营业利润率	28.5%	30.4%	30.2%	31.0%	31.3%	31.6%
营业外收支	4	9	3	8	7	8
税前利润	401	471	515	556	675	871
利润率	28.8%	30.9%	30.3%	31.5%	31.6%	31.9%
所得税	-59	-68	-78	-81	-98	-126
所得税率	14.7%	14.5%	15.1%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	342	402	437	475	577	744
少数股东损益	14	13	13	13	13	14
归属于母公司的净利润	328	390	424	462	564	730
净利率	23.5%	25.6%	25.0%	26.2%	26.4%	26.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	342	402	437	475	577	744
少数股东损益	14	13	13	13	13	14
非现金支出	83	60	66	79	111	138
非经营收益	-28	-7	-12	-34	-25	-28
营运资金变动	-72	9	-81	30	-53	-126
经营活动现金净流	325	464	410	551	610	728
资本开支	-113	-108	-146	-223	-203	-222
投资	-37	241	-457	31	0	-33
其他	7	18	-1	20	18	20
投资活动现金净流	-143	150	-604	-172	-185	-235
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-8	3	5	-23	0	1
其他	-166	-231	-263	-113	-113	-45
筹资活动现金净流	-174	-228	-258	-136	-113	-44
现金净流量	7	386	-452	243	313	449

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	391	761	328	571	884	1,333
应收账款	603	700	760	689	851	1,128
存货	249	216	249	262	279	356
其他流动资产	410	171	375	509	509	510
流动资产	1,653	1,848	1,712	2,031	2,523	3,327
%总资产	73.8%	74.5%	64.3%	65.4%	68.3%	72.0%
长期投资	35	33	291	260	260	292
固定资产	461	495	552	673	762	875
%总资产	20.6%	20.0%	20.7%	21.7%	20.6%	18.9%
无形资产	79	77	77	106	115	124
非流动资产	588	632	952	1,073	1,172	1,296
%总资产	26.2%	25.5%	35.7%	34.6%	31.7%	28.0%
资产总计	2,241	2,480	2,664	3,105	3,695	4,623
短期借款	5	8	13	0	0	0
应付款项	137	158	156	246	328	416
其他流动负债	109	157	158	175	220	359
流动负债	251	323	328	421	547	775
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	12	13	16	0	0	0
负债	263	336	344	421	547	776
普通股股东权益	1,934	2,098	2,274	2,624	3,075	3,761
少数股东权益	45	45	47	60	73	87
负债股东权益合计	2,241	2,480	2,664	3,105	3,695	4,623

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	1.458	1.731	1.883	2.055	2.506	3.246
每股净资产	8.593	9.325	10.107	11.662	13.668	16.714
每股经营现金净流	1.446	2.063	1.821	2.447	2.713	3.236
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.500	0.500	0.200
回报率						
净资产收益率	16.96%	18.57%	18.63%	17.62%	18.33%	19.42%
总资产收益率	14.64%	15.71%	15.90%	14.89%	15.26%	15.80%
投入资本收益率	15.98%	17.32%	17.83%	16.96%	17.92%	18.81%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.61%	9.17%	11.60%	4.09%	20.66%	28.10%
EBIT增长率	6.14%	17.43%	12.45%	8.40%	23.90%	28.34%
净利润增长率	7.11%	18.78%	8.73%	9.16%	21.94%	29.53%
总资产增长率	10.78%	10.66%	7.45%	16.52%	19.02%	25.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	89.2	96.6	100.8	90.0	90.0	95.0
存货周转天数	109.4	96.9	86.7	95.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	52.8	57.4	54.4	50.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	91.4	79.2	118.5	139.0	130.5	110.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.49%	-35.13%	-13.82%	-21.48%	-28.25%	-34.77%
EBIT利息保障倍数	-19.2	-17.5	52.2	120.3	66.0	209.8
资产负债率	11.72%	13.57%	12.90%	13.56%	14.81%	16.78%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	6	10
增持	0	0	0	3	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.33	1.33

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-07-10	买入	50.00	62.00~62.00
2	2018-08-10	买入	47.88	62.00~62.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH