

业绩符合预期，汽车电动化浪潮催生新动能

——法拉电子三季度点评

季报点评

开文明 (分析师) 刘华峰 (联系人)
 021-68865582 021-68865595
 kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
 证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 2018 年前三季度扣非后归母净利润同比增长 15.2%

2018 年 1-9 月公司实现收入 12.89 亿元 (YOY+2.54%); 归母净利润 3.25 亿元 (YOY+9.54%); 扣非后归母净利润 3.26 亿元 (YOY+15.20%); 其中 Q3 公司实现扣非归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 16.62%。受 531 新政后光伏装机量锐减、照明业务持续萎缩以及 Q3 白电行业景气度一般影响, 公司收入增速较低。凭借精细化管理以及产品技术创新, 公司经营效率有所提升, 毛利率、期间费用率和现金流均表现良好, 扣非后归母净利润稳健增长。

● 公司经营效率较高, 期间费用控制良好

毛利率方面, 2018 年 1-9 月公司毛利率为 43.03% (YOY+1.68pct), 毛利率升高的主要原因是整体经营效率的提升, 足以显现公司在整体大环境一般下强大的议价能力以及行业地位; 其中 Q3 毛利率为 42.60% (YOY+0.95pct), 表现稳健。费用方面, 销售费用率为 2.22% (YOY+0.13pct); 管理费用率为 10.15% (YOY+0.33pct); 财务费用率为 -1.11% (YOY-1.54pct), 费用率下降的主要原因是人民币汇率变动及银行存款利息增加。现金流方面, 经营活动产生的现金流量净额为 3.90 亿元 (YOY+51.2%), 主要系销售货款回款率增加以及 2018 年开始运用汇票结算减少现金支出。

● 薄膜电容渗透率提升, 汽车电动化浪潮来袭有望为公司带来动能新增量

2018 年 1-9 月 A00 级纯电动乘用车销量为 22.44 万辆, 占纯电动乘用车比例为 51%, 同比下降 17pct, 薄膜电容渗透率有望随之提升。公司海外主要竞争对手是日本三大家以及美国 Kemet, 目前与博世、大陆、法雷奥、采埃孚、德尔福有项目在供货或正在验证; 国内市占率高达 5 成, 覆盖上汽、吉利、比亚迪、北汽新能源、蔚来等国内主流车企。作为国内薄膜电容绝对龙头及海外市场有力竞争者, 汽车电动化浪潮来袭将为公司带来动能新增量。

● 维持“推荐”评级

受光伏 531 新政装机量下降以及白色家电景气度下行影响, 下调盈利预测。我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 4.69、5.26 和 6.08 亿元 (原预测为 4.87、5.56 和 6.43 亿元)。当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 18、16 和 14 倍。公司作为薄膜电容绝对龙头, 汽车电动化浪潮将催生新动能, 维持“推荐”评级。

● 风险提示: 家电、新能源汽车行业发展不及预期; 产品拓展不及预期

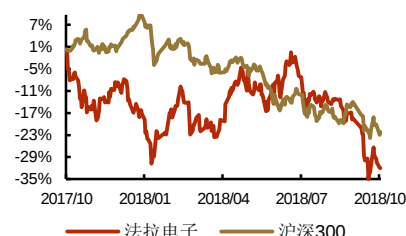
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,521	1,698	1,762	1,968	2,273
增长率(%)	9.2	11.6	3.8	11.7	15.5
净利润(百万元)	390	424	469	526	608
增长率(%)	18.8	8.7	10.8	12.1	15.6
毛利率(%)	42.5	42.3	43.1	42.8	42.6
净利率(%)	25.6	25.0	26.6	26.7	26.8
ROE(%)	18.8	18.8	19.1	19.3	19.8
EPS(摊薄/元)	1.73	1.88	2.09	2.34	2.70
P/E(倍)	21.3	19.6	17.7	15.8	13.6
P/B(倍)	4.0	3.6	3.4	3.0	2.7

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2018.10.30
收盘价(元):	36.86
一年最低/最高(元):	34.47/56.3
总股本(亿股):	2.25
总市值(亿元):	82.94
流通股本(亿股):	2.25
流通市值(亿元):	82.94
近 3 月换手率:	46.07%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.7	-15.68	-7.9
绝对	-16.23	-28.3	-31.39

相关报告

《业绩符合预期, 薄膜电容绝对龙头保持稳健增长》2018-08-11

《五十年厚积薄发, 新能源汽车新动能带来新希望》2018-06-14

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1848	1712	1979	2276	2632	营业收入	1521	1698	1762	1968	2273
现金	761	328	623	656	929	营业成本	875	980	1002	1126	1304
应收账款	437	500	473	614	641	营业税金及附加	19	22	23	25	29
其他应收款	8	6	8	8	11	营业费用	30	38	37	39	43
预付账款	2	3	2	4	3	管理费用	160	167	176	189	211
存货	216	249	227	308	312	财务费用	-25	9	-13	-18	-23
其他流动资产	424	626	646	688	738	资产减值损失	6	5	5	6	7
非流动资产	632	952	909	915	943	公允价值变动收益	4	5	5	5	5
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2	19	20	20	20
固定资产	330	551	500	492	507	营业利润	462	512	568	637	736
无形资产	58	57	63	70	71	营业外收入	9	3	3	3	3
其他非流动资产	244	344	345	353	365	营业外支出	1	0	0	0	0
资产总计	2480	2664	2887	3191	3575	利润总额	471	515	570	639	739
流动负债	323	328	336	367	394	所得税	68	78	86	96	111
短期借款	8	13	13	13	13	净利润	402	437	484	543	628
应付账款	148	145	154	181	208	少数股东损益	13	13	15	17	19
其他流动负债	167	170	169	173	173	归属母公司净利润	390	424	469	526	608
非流动负债	13	16	16	16	16	EBITDA	503	566	632	701	807
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.73	1.88	2.09	2.34	2.70
其他非流动负债	13	16	16	16	16						
负债合计	336	344	352	383	410	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	45	47	61	78	97	成长能力					
股本	225	225	225	225	225	营业收入(%)	9.2	11.6	3.8	11.7	15.5
资本公积	262	262	262	262	262	营业利润(%)	16.2	10.8	10.9	12.2	15.6
留存收益	1611	1787	1963	2159	2387	归属于母公司净利润(%)	18.8	8.7	10.8	12.1	15.6
归属母公司股东权益	2098	2274	2474	2730	3068	获利能力					
负债和股东权益	2480	2664	2887	3191	3575	毛利率(%)	42.5	42.3	43.1	42.8	42.6
						净利率(%)	25.6	25.0	26.6	26.7	26.8
						ROE(%)	18.8	18.8	19.1	19.3	19.8
						ROIC(%)	18.1	18.7	18.9	19.2	19.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.6	12.9	12.2	12.0	11.5
						净负债比率(%)	-35.1	-13.6	-24.1	-22.9	-28.9
						流动比率	5.7	5.2	5.9	6.2	6.7
						速动比率	5.0	4.5	5.2	5.4	5.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
						应付账款周转率	6.4	6.7	6.7	6.7	6.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.73	1.88	2.09	2.34	2.70
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.98	0.87	2.48	1.54	2.72
						每股净资产(最新摊薄)	9.32	10.11	10.99	12.13	13.64
						估值比率					
						P/E	21.3	19.6	17.7	15.8	13.6
						P/B	4.0	3.6	3.4	3.0	2.7
						EV/EBITDA	15.1	14.2	12.3	11.0	9.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

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。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>