

业绩符合预期，持续受益于新能源汽车行业发展

——法拉电子年报点评

年报点评报告

开文明 (分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

孟可 (联系人)

mengke@xsdzq.cn

证书编号: S0280118090006

● 2018 年公司收入业绩稳健增长，归母净利润为 4.52 亿元

公司发布 2018 年年报: 2018 全年实现营业收入 17.21 亿元 (YOY+1.40%)，归母净利润 4.52 亿元 (YOY+6.68%)，扣非后归母净利润 4.40 亿元 (YOY+11.82%)；其中，四季度单季实现收入 4.32 亿元 (YOY-1.86%)，归母净利润 1.27 亿元 (YOY-0.02%)。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。2019 年公司计划完成营业收入 18 亿元，营业成本控制在 10.6 亿元之内，期间费用控制在 2.5 亿元以内，完成固定资产投资支出 0.80 亿元。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 5.08/5.85/7.13 亿元，对应 EPS 为 2.26/2.60/3.17 元，维持“推荐”评级。

● 2019 年空调增长态势前低后高，公司有望持续受益消费升级：

根据国家信息中心监测数据显示，截止 2018 年 12 月，我国空调整体市场销售量下降 10.6%，销售额下降 7.6%。根据产业在线数据显示，2019 年 1-2 月空调销量 2,337 万台，同比增长 3.1%，其中出口 1,104 万台，同比增长 3.3%，内销 1,234 万台，同比增长 2.9%。格力、美的、海尔 TOP3 品牌市场占有率，由 2017 年度的 68.88% 提升到 2018 年的 71.17%，智能化产品、高端化的自清洁产品使空调三强的格局进一步稳固。从 2019 年全年来看，公司空调大客户主要是格力、美的、海尔等一线品牌，随着空调行业尤其是高端市场集中度提升以及消费升级带来变频空调渗透率提升，公司有望持续受益。

● 新能源汽车行业保持高景气，公司受益于总量增长和车型升级：

根据乘联会数据，2019 年 2 月纯电动车 A00/A0/A/B/C 级别车型分别销售 11,826/5,667/20,458/3,655 辆，A00/A0/A/B 型纯电动车当月同比增长分别为 -23%/338%/819%/-50%，1-2 月累计同比增长分别为 8%/674%/1276%/3667%。在插混车型方面，A/B/C 车型 2019 年 2 月份分别销量为 6,508 (YOY-35%)/5,327 (YOY+1750%)/339。因此，新能源汽车领域整体呈现车型级别提升的趋势。而 A00 级乘用车多用电解电容器，A0 级以上乘用车多用薄膜电容器，新能源汽车快速发展将会为公司带来动能新增量。

风险提示：传统市场需求继续疲软；汇兑损益风险；原材料价格波动。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,698	1,721	1,968	2,273	2,698
增长率(%)	11.6	1.4	14.3	15.5	18.7
净利润(百万元)	424	452	508	585	713
增长率(%)	8.7	6.7	12.4	15.2	21.9
毛利率(%)	42.3	43.2	42.8	42.6	42.9
净利率(%)	25.0	26.2	25.8	25.7	26.4
ROE(%)	18.8	18.4	19.0	19.7	21.0
EPS(摊薄/元)	1.88	2.01	2.26	2.60	3.17
P/E(倍)	26.0	24.4	21.7	18.8	15.4
P/B(倍)	4.8	4.5	4.1	3.7	3.3

推荐 (维持评级)

市场数据 时间 2019.04.03

收盘价(元):	48.93
一年最低/最高(元):	34.47/55.23
总股本(亿股):	2.25
总市值(亿元):	110.09
流通股本(亿股):	2.25
流通市值(亿元):	110.09
近 3 月换手率:	57.02%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.26	-18.07	7.78
绝对	1.65	15.66	9.95

相关报告

《业绩符合预期，汽车电动化浪潮催生新动能》2018-10-30

《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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1712	2253	2720	2939	3385
现金	328	145	394	455	540
应收账款	500	496	643	672	889
其他应收款	6	0	7	1	8
预付账款	3	4	4	5	6
存货	249	258	326	351	449
其他流动资产	626	1349	1346	1454	1493
非流动资产	952	751	773	805	867
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	551	596	609	633	686
无形资产	57	56	62	60	60
其他非流动资产	344	99	102	112	122
资产总计	2664	3003	3493	3744	4252
流动负债	328	471	736	685	758
短期借款	13	15	351	146	264
应付账款	145	138	187	190	256
其他流动负债	170	319	198	350	239
非流动负债	16	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	31	31	31	31
负债合计	344	502	767	716	790
少数股东权益	47	45	54	65	78
股本	225	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262	262
留存收益	1787	1969	2151	2361	2617
归属母公司股东权益	2274	2456	2671	2964	3384
负债和股东权益	2664	3003	3493	3744	4252

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	410	579	296	672	411
净利润	437	460	517	596	726
折旧摊销	61	67	82	89	105
财务费用	9	-16	3	2	-3
投资损失	-19	-16	-20	-20	-20
营运资金变动	-81	39	-290	-5	-405
其他经营现金流	2	46	4	9	7
投资活动现金流	-604	-457	-88	-111	-154
资本支出	147	125	22	32	62
长期投资	-457	-376	0	0	0
其他投资现金流	-914	-709	-66	-79	-92
筹资活动现金流	-251	-285	-296	-295	-290
短期借款	5	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-256	-287	-296	-295	-290
现金净增加额	-452	-160	-87	266	-33

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1698	1721	1968	2273	2698
营业成本	980	977	1126	1304	1541
营业税金及附加	22	23	27	31	36
营业费用	38	39	41	45	51
管理费用	167	104	197	218	251
财务费用	9	-16	3	2	-3
资产减值损失	5	6	7	8	9
公允价值变动收益	5	-14	-4	-9	-7
投资净收益	19	16	20	20	20
营业利润	512	530	594	685	835
营业外收入	3	1	2	1	2
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	515	530	595	686	836
所得税	78	70	78	90	110
净利润	437	460	517	596	726
少数股东损益	13	8	9	11	13
归属母公司净利润	424	452	508	585	713
EBITDA	566	593	680	778	939
EPS(元)	1.88	2.01	2.26	2.60	3.17

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	11.6	1.4	14.3	15.5	18.7
营业利润(%)	10.8	3.5	12.1	15.4	21.9
归属于母公司净利润(%)	8.7	6.7	12.4	15.2	21.9
获利能力					
毛利率(%)	42.3	43.2	42.8	42.6	42.9
净利率(%)	25.0	26.2	25.8	25.7	26.4
ROE(%)	18.8	18.4	19.0	19.7	21.0
ROIC(%)	18.7	18.4	17.1	19.2	19.8
偿债能力					
资产负债率(%)	12.9	16.7	22.0	19.1	18.6
净负债比率(%)	-13.6	-5.2	-1.6	-10.2	-8.0
流动比率	5.2	4.8	3.7	4.3	4.5
速动比率	4.5	4.2	3.3	3.8	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	6.7	6.9	6.9	6.9	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.88	2.01	2.26	2.60	3.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	-0.08	1.32	2.99	1.83
每股净资产(最新摊薄)	10.11	10.91	11.87	13.17	15.04
估值比率					
P/E	26.0	24.4	21.7	18.8	15.4
P/B	4.8	4.5	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	19.0	18.3	16.1	13.8	11.5

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同期市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>