

法拉电子 (600563.SH) 2020Q2 业绩超预期, 新能源汽车需求强劲复苏

2020 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
刘翔 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

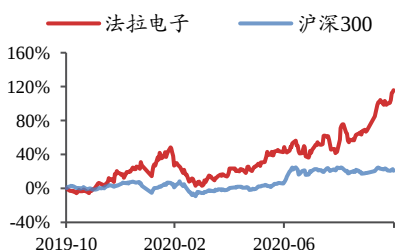
傅盛盛 (分析师)

fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070007

日期	2020/10/30
当前股价(元)	89.65
一年最高最低(元)	93.99/39.70
总市值(亿元)	201.71
流通市值(亿元)	201.71
总股本(亿股)	2.25
流通股本(亿股)	2.25
近 3 个月换手率(%)	91.47

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-新能源助力现金牛迈向发电厂》-2020.10.11

● 2020Q3 业绩略超预期, 维持“买入”评级

2020 前三季度, 公司实现营收 13.36 亿元, 同比+12.12%, 归母净利润 3.67 亿元, 同比+20.69%, 扣非净利润 3.45 亿元, 同比+20.23%。其中, 2020Q3 实现营收 5.0 亿元, 同比+25.6%, 环比+1.8%, 归母净利润 1.37 亿元, 同比+44.4%, 环比基本持平, 业绩超我们预期, 主要得益于新能源汽车需求的强劲拉动。我们上调 2020-2022 年公司归母净利润至 5.19/6.17/7.40 亿元 (前值 5.03/5.95/7.18), EPS 2.31/2.74/3.29 元 (前值 2.24/2.65/3.19), 当前股价对应未来三年 PE 为 38.8x、32.7x、27.2x, 维持“买入”评级。

● 新能源汽车需求支撑单季度收入增长, 毛利率小幅回落源于产品结构调整

2020Q3 单季度营收 5.0 亿元, 环比+1.8%, 在三季度部分医疗工控需求理性回落背景下, 仍实现环比增长, 主要得益于欧洲和国内新能源汽车需求的拉动。KBA 数据显示, 德国三季度新能源汽车销量环比 2020Q2 增长 115.2%。中汽协数据, 2020Q3 国内新能源乘用车销量环比二季度增加 36.9%。三季度单季度毛利率 43.8%, 环比二季度下滑 1.7%, 主要受产品结构调整影响, 高毛利率工控收入占比小幅下降、汽车收入占比提升所致。费用率环比 2020Q2 保持相对稳定。

● 新能源业务进入拐点, 现金牛公司迈入发电厂行列

展望 2020Q4, 在新能源汽车业务和光伏需求拉动下, 公司业绩环比仍有望保持正增长趋势。中期看, 随着新能源业务收入占比的扩大、欧洲新能源汽车放量、国内造车新势力的崛起和光伏平价上网的到来, 我们认为, 公司有望进入新一轮由新能源业务驱动的快速发展期, 预计将从过去几年个位数增长的现金牛迈向兼具高 ROE 和高成长的发电厂企业。

● **风险提示:** 欧洲新能源汽车销量不及预期; 新能源汽车市场大客户开拓进展延期; 光伏平价上网进度延缓。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,721	1,680	1,883	2,261	2,752
YOY(%)	1.4	-2.4	12.1	20.1	21.7
归母净利润(百万元)	452	456	519	617	740
YOY(%)	6.7	0.9	13.9	18.9	19.9
毛利率(%)	43.2	43.0	43.6	43.7	43.6
净利率(%)	26.2	27.1	27.6	27.3	26.9
ROE(%)	18.4	17.4	18.2	19.3	20.2
EPS(摊薄/元)	2.01	2.03	2.31	2.74	3.29
P/E(倍)	44.6	44.2	38.8	32.7	27.2
P/B(倍)	8.2	7.7	7.1	6.3	5.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2253	2481	2877	2981	3683
现金	145	627	522	694	763
应收票据及应收账款	837	544	1004	854	1407
其他应收款	5	4	6	6	9
预付账款	4	2	5	4	7
存货	258	281	317	401	475
其他流动资产	1002	1022	1022	1022	1022
非流动资产	751	751	960	1314	1698
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	596	612	737	979	1253
无形资产	56	55	52	50	47
其他非流动资产	99	84	171	285	399
资产总计	3003	3232	3837	4295	5382
流动负债	471	505	728	702	1165
短期借款	15	10	207	10	390
应付票据及应付账款	291	359	361	502	551
其他流动负债	166	136	160	190	225
非流动负债	31	50	193	321	470
长期借款	0	0	144	271	420
其他非流动负债	31	50	50	50	50
负债合计	502	555	921	1023	1635
少数股东权益	45	45	57	71	88
股本	225	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262	262
留存收益	1969	2146	2338	2564	2834
归属母公司股东权益	2456	2632	2859	3201	3658
负债和股东权益	3003	3232	3837	4295	5382

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	579	611	70	905	262
净利润	460	466	531	632	758
折旧摊销	67	73	76	102	133
财务费用	-16	-16	-18	-22	-27
投资损失	-16	-19	-19	-19	-19
营运资金变动	39	79	-498	213	-582
其他经营现金流	46	28	-2	-1	-0
投资活动现金流	-457	178	-264	-435	-498
资本支出	125	88	209	353	385
长期投资	-376	246	0	0	0
其他投资现金流	-709	512	-55	-82	-113
筹资活动现金流	-285	-309	-107	-101	-74
短期借款	2	-5	0	0	0
长期借款	0	0	144	127	149
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	-287	-304	-250	-228	-223
现金净增加额	-160	482	-301	368	-310

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1721	1680	1883	2261	2752
营业成本	977	958	1061	1273	1553
营业税金及附加	23	20	22	27	32
营业费用	39	37	41	50	60
管理费用	104	110	119	142	173
研发费用	71	69	77	93	113
财务费用	-16	-16	-18	-22	-27
资产减值损失	6	-6	0	0	0
其他收益	10	13	13	13	13
公允价值变动收益	-14	12	2	1	0
投资净收益	16	19	19	19	19
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	530	541	614	732	879
营业外收入	1	3	4	3	3
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	530	542	617	734	880
所得税	70	76	86	102	123
净利润	460	466	531	632	758
少数股东损益	8	11	12	14	17
归母净利润	452	456	519	617	740
EBITDA	593	597	688	840	1028
EPS(元)	2.01	2.03	2.31	2.74	3.29

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.4	-2.4	12.1	20.1	21.7
营业利润(%)	3.5	2.2	13.5	19.2	20.0
归属于母公司净利润(%)	6.7	0.9	13.9	18.9	19.9
获利能力					
毛利率(%)	43.2	43.0	43.6	43.7	43.6
净利率(%)	26.2	27.1	27.6	27.3	26.9
ROE(%)	18.4	17.4	18.2	19.3	20.2
ROIC(%)	18.4	16.9	16.2	17.9	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	16.7	17.2	24.0	23.8	30.4
净负债比率(%)	-4.7	-22.3	-4.4	-10.5	3.9
流动比率	4.8	4.9	4.0	4.2	3.2
速动比率	2.2	3.9	3.2	3.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	4.5	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.01	2.03	2.31	2.74	3.29
每股经营现金流(最新摊薄)	2.57	2.71	0.31	4.02	1.16
每股净资产(最新摊薄)	10.91	11.70	12.71	14.23	16.26
估值比率					
P/E	44.6	44.2	38.8	32.7	27.2
P/B	8.2	7.7	7.1	6.3	5.5
EV/EBITDA	33.8	31.6	28.1	22.8	19.1

数据来源：贝格数据、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的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	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	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，属于机密材料，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16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