

业绩超预期：新动能强劲，经营加速向上

——20Q3 法拉电子业绩点评

公司点评

● 业绩超预期：20Q3 营收同比+26%，归母净利润同比+44%

20Q1-3 年公司营收约 13.4 亿元，同比+12.1%；归母净利润 3.7 亿元，同比+20.7%；扣非后归母净利润约 3.5 亿元，同比+20.2%。其中，Q3 公司营收约 5 亿元，同比+25.6%；归母净利润约 1.4 亿元，同比+44.4%。业绩超预期。

● 盈利水平稳定，经营业绩有望继续向上

20Q3 公司整体盈利水平和成本控制持续稳健，毛利率约 43.8%，同/环比+1.1/-1.7 个 pct；费用率合计约 12.6%，同/环比-0.1/+1 个 pct；净利率约 27.7%，同/环比+3/-0.8 个 pct。20Q3 期末存货约 3.2 亿元，继续维持在高位，同比+14.3%，环比持平，业绩有望继续向上。

● 新动能带动效应显著

新能源车、光伏等下游景气向上。1) **新能源车**，欧洲新能源汽车注册量高速增长，Q1-3 欧洲主流 10 国累计注册量约 67 万，同比+102%。同时，国内新能源车销量从 7 月开始同比转正，Q3 合计销量约 35 万辆，同比+40%。2) **光伏**，受益于阳光等下游客户逆变器出货量的大幅提升，有效对冲了华为美国市场出口受限的影响。国内厂商产品竞争力强，且持续布局海外营销，我们预计 Q4 国内厂商的整体出货量将呈同比增长。3) **工控**，9 月制造业 PMI 51.5，从 3 月开始连续 7 个月在荣枯线以上，其中大型企业、中型企业和小型企业 PMI 分别从 5、6、9 月开始转好，9 月 PMI 分别为 52.5、50.7 和 50.1。制造业工业增加值同比增幅稳步上升，9 月达到 7.6%。

● 薄膜电容龙头进入新一轮增长期

中欧步调一致致力于提高清洁能源的使用占比以减少碳排放。中长期看，新型能源将进入快速发展期。其中，1) 新能源车方面，油电平价正逐步实现，优质车型供给增多，预计到 2025 年全球新能源车 CAGR 将近 40%。2) 新能源，作为清洁能源的重要组成部分，光伏、风电将迎来黄金发展期，我们预计全球光伏装机量将从 2019 年的 112GW 提高 2025 年的 300GW。全球风电将从目前的 60GW/年的装机量上升到 70GW/年。

● 盈利预测和投资建议

公司是薄膜电容龙头，持续受益于下游新能源、新能源车和工控等市场向好。我们调高公司的盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润 5.3、6.2、7.4 亿元，对应 EPS 为 2.34、2.77、3.29 元，当前股价对应的 PE 分别为 38、32 和 27 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：原材料价格波动，海外市场业务波动，汇率波动

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	1,942	2,269	2,666
增长率(%)	1.4	-2.4	15.6	16.8	17.5
净利润(百万元)	452	456	527	623	740
增长率(%)	6.7	0.9	15.6	18.3	18.7
毛利率(%)	43.2	43.0	44.2	44.6	44.8
净利率(%)	26.2	27.1	27.1	27.5	27.8
ROE(%)	18.4	17.4	18.5	19.5	20.3
EPS(摊薄/元)	2.01	2.03	2.34	2.77	3.29
P/E(倍)	44.6	44.2	38.3	32.4	27.3
P/B(倍)	8.2	7.7	7.0	6.3	5.5

强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

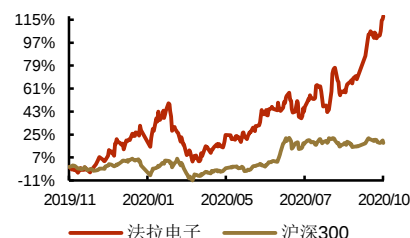
王璠（联系人）

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2020.10.30
收盘价(元):	89.65
一年最低/最高(元):	39.7/93.99
总股本(亿股):	2.25
总市值(亿元):	201.71
流通股本(亿股):	2.25
流通市值(亿元):	201.71
近 3 月换手率:	90.41%

股价一年走势



相关报告

《下游多重利好，薄膜电容龙头进入新一轮高增长期》2020-10-26

《新基建驱动公司业绩增长，业绩符合预期》2020-08-30

《政策加码助力薄膜电容龙头腾飞》2020-04-04

《一季度业绩保持平稳，新能源汽车贡献长期动能》2019-04-26

《业绩符合预期，持续受益于新能源汽车行业发展》2019-04-03

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	3267	3181	3937
现金	145	627	850	958	1070
应收票据及应收账款合计	837	544	1053	812	1379
其他应收款	5	4	7	6	9
预付账款	4	2	5	4	7
存货	258	281	330	379	450
其他流动资产	1002	1022	1022	1022	1022
非流动资产	751	751	776	814	871
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	596	612	645	690	749
无形资产	56	55	52	49	47
其他非流动资产	99	84	80	75	75
资产总计	3003	3232	4043	3995	4808
流动负债	471	505	1068	674	1021
短期借款	15	10	555	57	358
应付票据及应付账款合计	291	359	376	477	521
其他流动负债	166	136	137	140	142
非流动负债	31	50	50	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	50	50	50	50
负债合计	502	555	1117	724	1071
少数股东权益	45	45	59	74	91
股本	225	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262	262
留存收益	1969	2146	2341	2570	2840
归属母公司股东权益	2456	2632	2867	3198	3645
负债和股东权益	3003	3232	4043	3995	4808

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	579	611	45	992	215
净利润	460	466	541	639	757
折旧摊销	67	73	71	83	90
财务费用	-16	-16	-3	-6	-15
投资损失	-16	-19	-20	-20	-20
营运资金变动	39	79	-545	297	-597
其他经营现金流	46	28	0	0	0
投资活动现金流	-457	178	-77	-101	-127
资本支出	125	88	25	38	57
长期投资	-376	246	0	0	0
其他投资现金流	-709	512	-51	-63	-70
筹资活动现金流	-285	-309	-289	-286	-277
短期借款	2	-5	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	-287	-304	-289	-286	-277
现金净增加额	-160	482	-321	605	-189

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1721	1680	1942	2269	2666
营业成本	977	958	1084	1257	1471
营业税金及附加	23	20	19	23	27
营业费用	39	37	51	52	61
管理费用	104	110	118	143	168
研发费用	71	69	80	93	109
财务费用	-16	-16	-3	-6	-15
资产减值损失	6	-6	0	0	0
公允价值变动收益	-14	12	0	0	0
其他收益	10	13	15	15	15
投资净收益	16	19	20	20	20
营业利润	530	541	629	742	880
营业外收入	1	3	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	530	542	629	742	880
所得税	70	76	88	104	123
净利润	460	466	541	639	757
少数股东损益	8	11	14	15	17
归属母公司净利润	452	456	527	623	740
EBITDA	593	597	695	817	952
EPS(元)	2.01	2.03	2.34	2.77	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	15.6	16.8	17.5
营业利润(%)	3.5	2.2	16.2	18.1	18.5
归属于母公司净利润(%)	6.7	0.9	15.6	18.3	18.7
获利能力					
毛利率(%)	43.2	43.0	44.2	44.6	44.8
净利率(%)	26.2	27.1	27.1	27.5	27.8
ROE(%)	18.4	17.4	18.5	19.5	20.3
ROIC(%)	20.6	37.4	30.5	42.5	34.9
偿债能力					
资产负债率(%)	16.7	17.2	27.6	18.1	22.3
净负债比率(%)	-4.7	-22.3	-9.4	-26.9	-18.5
流动比率	4.8	4.9	3.1	4.7	3.9
速动比率	2.2	3.9	2.5	3.8	3.2
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	2.34	2.77	3.29
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	6.80	0.20	4.41	0.96
每股净资产(最新摊薄)	10.91	11.70	12.74	14.21	16.20
估值比率					
P/E	44.6	44.2	38.3	32.4	27.3
P/B	8.2	7.7	7.0	6.3	5.5
EV/EBITDA	33.8	31.6	27.6	22.8	19.7

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/>