新时代证券-研究所晨报（20210331）

● 公司研究

法拉电子：业绩略超预期，下游多点开花助力业绩高增长

业绩略超预期：20 年营收同比+13%，归母净利润同比+22%。20 年公司营收约 18.9 亿元，同比+12.5%；归母净利润 5.6 亿元，同比+21.9%；扣非后归母净利润约 4.9 亿元，同比+16.6%。业绩略超预期。

20Q4 业绩创新高，成本管理效果显著。20Q4 公司业绩创季度新高，实现营收约 5.5 亿元，同比+13.5%；归母净利润约 1.9 亿元，同比+24.2%。盈利能力表现优异，20Q4 公司毛利率约 44.8%，同/环比+0.8/+0.6 个 pct；净利率约 34.3%，同/环比+3.0/+6.6 个 pct。净利率增幅大于毛利率主要是由于成本管理成效显著，销售费用率和管理费用率分别同比-1.3 和-1.4 个 pct。

盈利预测评级：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。我们预计公司 2021~2023 年归母净利润 7.0、8.8、10.9 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 32、26 和 21 倍，维持“强烈推荐”评级。

三花智控：业绩符合预期，汽零业务放量明显

业绩符合预期：20 年营收同比+7%，归母净利润同比+3%。20 年全年公司实现营收 121.1 亿元，同比+7.3%；归母净利润约 14.6 亿元，同比+2.9%；扣非后归母净利润约 12.7 亿元，同比-6.0%。其中，20Q4 单季度营收约 35.2 亿元，同比+31.9%；归母净利润约 3.7 亿元，同比+1.4%；扣非后归母净利润约 3.1 亿元，同比+4.3%。业绩表现基本符合预期。

业绩逐季向好，全年盈利能力稳定。受疫情逐步消退，下游汽零和空调强势复苏的影响，公司业绩逐步季改善，20Q4 营收同比增幅进一步扩大到 32%。盈利能力方面，20 年公司毛利率约为 29.8%，同比+0.2 个 pct；期间费用率约 16.6%，同比+1.5 个 pct，主要是由于职工应酬和股份支付的增加导致管理费用率同比+0.5 个 pct，同时汇兑损益的增加导致财务费用率同比+1 个 pct；净利率约为 12.2%，同比-0.6 个 pct。

盈利预测评级：公司是国内热管理零部件厂商龙头，制冷、汽零双轮驱动。我们预计 2021~2023 年营收分别为 157、177、196 亿元，归母净利润分别为 21、25、29 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 36、31、26 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
采掘	4.06%	传媒	-1.62%
国防军工	1.68%	综合	-0.89%
食品饮料	1.36%	纺织服装	-0.83%
休闲服务	1.35%	计算机	-0.82%
公用事业	1.33%	商业贸易	-0.73%

相关报告

《业绩略超预期，下游多点开花助力业绩高增长》2021-03-28

《业绩符合预期，汽零业务放量明显》2021-03-28

内容目录

1、公司研究 3
1.1、法拉电子：业绩略超预期，下游多点开花助力业绩高增长 3
1.2、三花智控：业绩符合预期，汽零业务放量明显 3

1、 公司研究

1.1、 法拉电子：业绩略超预期，下游多点开花助力业绩高增长

业绩略超预期：20 年营收同比+13%，归母净利润同比+22%。20 年公司营收约 18.9 亿元，同比+12.5%；归母净利润 5.6 亿元，同比+21.9%；扣非后归母净利润约 4.9 亿元，同比+16.6%。业绩略超预期。

20Q4 业绩创新高，成本管理效果显著。20Q4 公司业绩创季度新高，实现营收约 5.5 亿元，同比+13.5%；归母净利润约 1.9 亿元，同比+24.2%。盈利能力表现优异，20Q4 公司毛利率约 44.8%，同/环比+0.8/+0.6 个 pct；净利率约 34.3%，同/环比+3.0/+6.6 个 pct。净利率增幅大于毛利率主要是由于成本管理成效显著，销售费用率和管理费用率分别同比-1.3 和-1.4 个 pct。

新动能和工控板块业绩高增长。分业务看，新能源车、光伏风电和工控持续增长，照明业务稳定，家电有所下滑。其中，1）新能源车，2020 年全年实现销量约 137 万辆，同比约+11%。结构上，ToC 新能源车如造车新势力、比亚迪汉等热销，高端车型占比进一步提升。受新能源车市场发展和高端车型占比提升的影响，我们预计新能源车业务营收占比提升到 19%左右；2）新能源，2020 年光伏、风电新增装机分别为 48.2GW、71.67GW，同比分别+60%、178%，带动逆变器和变流器需求大幅增长，我们预计公司新能源业务同比增长 50%以上，营收占比提升到 31%。3）工控，新基建和工控行业复苏的带动，预计公司工控业务营收同比+30%左右，业务占比提升到近 30%。

2021 年业绩高增长确定性高。展望 2021 年，多家主流车企推出多款新能源车型，有望引爆终端需求，我们预计新能源车销量同比+50%以上。作为未来能源结构的重要组成部分，光伏风电在补贴退出后将展现超预期的成长性，我们预计 2021 年增长在 35%以上。公司在新能源车和新能源逆变器和变流器市场中的份额维持在较高水平，直接受益于行业增长红利。同时，工控行业景气复苏，也将提供强劲的业绩增长驱动力。

盈利预测、估值与评级：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。我们预计公司 2021~2023 年归母净利润 7.0、8.8、10.9 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 32、26 和 21 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。

1.2、 三花智控：业绩符合预期，汽零业务放量明显

业绩符合预期：20 年营收同比+7%，归母净利润同比+3%。20 年全年公司实现营收 121.1 亿元，同比+7.3%；归母净利润约 14.6 亿元，同比+2.9%；扣非后归母净利润约 12.7 亿元，同比-6.0%。其中，20Q4 单季度营收约 35.2 亿元，同比+31.9%；归母净利润约 3.7 亿元，同比+1.4%；扣非后归母净利润约 3.1 亿元，同比+4.3%。业绩表现基本符合预期。

业绩逐季向好，全年盈利能力稳定。受疫情逐步消退，下游汽零和空调强势复苏的影响，公司业绩逐步季改善，20Q4 营收同比增幅进一步扩大到 32%。盈利能力方面，20 年公司毛利率约为 29.8%，同比+0.2 个 pct；期间费用率约 16.6%，同比+1.5 个 pct，主要是由于职工应酬和股份支付的增加导致管理费用率同比+0.5 个 pct，同时汇兑损益的增加导致财务费用率同比+1 个 pct；净利率约为 12.2%，同比

-0.6 个 pct。

汽零业务高增长，制冷空调稳健经营。分业务看，1）汽零业务，新能源车带动作用明显，20 年国内新能源车销量同比+11%。公司已经成为法雷奥、大众、奔驰、宝马、丰田、通用等公司的合作伙伴，积极推进全球产能布局，实现了墨西哥工厂多类产品的落地和爬坡、绍兴工厂的稳步扩建，全年实现营收 24.7 亿元，同比+49.6%，占公司营收比例提升 5.8 个 pct 达到 20.4%。2）制冷空调业务，公司抢抓订单，同时还抓住空调能效升级等市场机遇，对冲了疫情的负面影响，全年实现营收 96.4 亿元，同比几乎持平。

制冷空调、汽零供需两旺，21Q1 业绩预计高增。2021.1~2 月，国内新能源车销量约 29 万辆，同比增长 3.8 倍。随着更多车型的推出，供给端丰富有望带动终端需求爆发式增长。我们预计 20 年国内新能源车销量同比+50%以上。同时，疫情影响消退，制冷空调需求逐步复苏。公司预告了 21Q1 业绩，由于制冷空调、汽零供需两旺，预计实现归母净利润 3.17~3.8 亿元，同比+50%~80%。

盈利预测、估值与评级：公司是国内热管理零部件厂商龙头，制冷、汽零双轮驱动。我们预计 2021~2023 年营收分别为 157、177、196 亿元，归母净利润分别为 21、25、29 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 36、31、26 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情波动，汇率波动风险，竞争加剧的风险。

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

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

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	**梁爽销售总监** 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	**阎喜蒙销售副总监** 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	**丁培培销售经理** 邮箱：dingpeipei@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/