

投资评级：增持（首次）

报告日期：2022年11月24日

**市场数据**

目前股价	163.61
总市值（亿元）	368.12
流通市值（亿元）	368.12
总股本（万股）	22,500
流通股本（万股）	22,500
12个月最高/最低	223.60/136.01

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

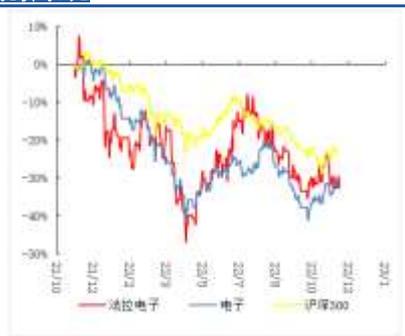
☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

分析师：张元默 S1070522110002

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 新能源市场需求强劲，助力营收高速增长

## ——法拉电子（600563）公司动态点评

**盈利预测**

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1890.57	2810.56	3813.36	4975.29	6344.00
(+/-%)	12.51%	48.66%	35.68%	30.47%	27.51%
归母净利润	555.56	830.62	958.88	1308.65	1706.36
(+/-%)	21.85%	49.51%	15.44%	36.48%	30.39%
摊薄 EPS	2.47	3.69	4.26	5.82	7.58
PE	66.24	44.34	38.39	28.13	21.57

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**2022年10月28日，公司公布2022年三季报，公司2022年前三季度实现营业收入28.17亿元，同比增长39.38%；归母净利润6.91亿元，同比增长25.39%；扣非净利润6.98亿元，同比增长33.19%。2022年Q3实现营业收入10.53亿元，同比增长42.71%，环比增长14.08%；归母净利润2.59亿元，同比增长38.11%，环比增长13.94%；扣非净利润2.68亿元，同比增长49.46%，环比增长12.74%。
- 下游行业需求增加，营收高速增长：**受益于光伏、工控及新能源汽车市场持续增长，营业收入高速增长。2022年Q3毛利率37.83%，同比减少2.51pct，环比减少1.34pct；净利率24.99%，同比减少0.9pct，环比减少0.15pct。主要系产品结构改变导致盈利指标下降。费用方面，Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.39%/4.11%/3.13%/-1.95%，同比变动分别为-0.53pct/-1.32pct/-0.65pct/-1.18pct，环比变动分别为-0.23pct/-0.01pct/-0.23pct/0.15pct。整体费用管控良好。
- 深耕薄膜电容器领域，传统领域优势持续强化：**公司是国内专业从事薄膜电容器研发、生产与销售的主要企业之一，未来我国薄膜电容器行业的市场竞争将从产品生产线的扩张转向技术服务的强化和品牌的提升。公司薄膜电容器规模位列中国第一、全球前三。公司自上世纪60年代开始从事薄膜电容器的研发制造，在技术、研发、生产等各方面，拥有丰富的经验，并实现稳定传承。公司实现薄膜电容器用金属化薄膜材料的自主研发生产，通过合作开发和内部持续创新建立了法拉独有的设备和材料供应链体系，能紧跟市场需求，实现产品迭代升级以及产品原创性开发。公司产品品类齐全，覆盖全系列PCB用薄膜电容器、交流薄膜电容器和电力电子薄膜电容器。巩固公司行业龙头地位。

- **前瞻布局新能源领域，光伏风电新能源车持续拉动业绩：**国家能源局预计22年光伏新增装机增速接近100%，光伏风电装机量也持续高增。IDC预计，2022年中国新能源车市场规模将达到522.5万辆，同比增长47.2%。到2025年新能源汽车市场规模有望达到约1,299万辆；2021年至2025年的年复合增长率（CAGR）约为38%。公司产品品类齐全，满足光伏、风电、新能源汽车行业需求。公司积极拓展光伏、风电、新能源汽车领域中高端客户。通过技术研发、提高设备自动化水平、优化供应链管理、完善信息化系统建设，使得公司的综合竞争能力得到进一步提升。受益于新能源行业的景气，公司营收将会持续增长。
- **首次覆盖，给与“增持”评级：**公司主营业务为薄膜电容器的研发、生产和销售，主要产品为薄膜电容器、金属化镀膜、变压器，薄膜电容器广泛应用于家电、通讯、电网、轨道交通、工业控制、照明和新能源（光伏，风能，汽车）等多个行业，是基础电子元件。公司作为薄膜电容器行业的龙头企业，深耕薄膜电容器领域，传统领域优势持续强化。公司前瞻布局新能源领域，积极拓展新能源领域中高端客户，未来公司有望长期受益于新能源发展浪潮。我们预估公司2022-2024年归母净利润为9.56亿元、13.09亿元、17.06亿元，EPS分别为4.25元、5.82元、7.58元，对应PE分别为38X、28X、22X。
- **风险提示：**下游需求不及预期，疫情控制不及预期，汇率波动风险，原材料价格波动风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,890.57	2,810.56	3,813.36	4,975.29	6,344.00	成长性					
营业成本	1,057.27	1,626.09	2,469.92	3,007.07	3,801.96	营业收入增长	12.51%	48.66%	35.68%	30.47%	27.51%
销售费用	36.82	51.31	53.01	85.63	104.40	营业成本增长	10.41%	53.80%	51.89%	21.75%	26.43%
管理费用	110.80	141.35	156.73	248.77	299.00	营业利润增长	21.05%	49.26%	15.69%	36.49%	30.29%
研发费用	75.27	107.39	119.36	181.31	224.05	利润总额增长	21.10%	48.90%	15.77%	36.44%	30.29%
财务费用	-7.85	-10.90	-74.36	-45.66	-68.84	归母净利润增长	21.85%	49.51%	15.44%	36.48%	30.39%
其他收益	16.21	15.26	15.73	15.49	15.61	盈利能力					
投资净收益	19.63	43.48	31.55	37.51	34.53	毛利率	44.08%	42.14%	35.23%	39.56%	40.07%
营业利润	655.05	977.73	1,131.11	1,543.85	2,011.45	销售净利率	34.65%	34.79%	29.66%	31.03%	31.71%
营业外收支	1.47	-0.15	0.65	0.28	0.45	ROE	19.19%	24.17%	24.63%	28.69%	31.33%
利润总额	656.52	977.59	1,131.76	1,544.13	2,011.90	ROIC	45.73%	56.98%	57.71%	57.19%	73.55%
所得税	92.19	133.23	157.02	213.84	277.32	营运效率					
少数股东损益	8.77	13.73	15.85	21.64	28.21	销售费用/营业收入	1.95%	1.83%	1.39%	1.72%	1.65%
归母净利润	555.56	830.62	958.88	1,308.65	1,706.36	管理费用/营业收入	5.86%	5.03%	4.11%	5.00%	4.71%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	3.98%	3.82%	3.13%	3.64%	3.53%
流动资产	2,833.25	3,551.38	4,218.53	4,949.03	6,338.33	财务费用/营业收入	-0.42%	-0.39%	-1.95%	-0.92%	-1.09%
货币资金	752.76	786.05	556.93	1,214.57	1,299.99	投资收益/营业利润	3.00%	4.45%	2.79%	2.43%	1.72%
应收票据及应收账款合计	667.88	875.54	1,393.44	1,452.82	2,249.17	所得税/利润总额	14.04%	13.63%	13.87%	13.85%	13.78%
其他应收款	5.46	9.74	7.60	60.00	61.00	应收账款周转率	3.12	3.64	3.36	3.50	3.43
存货	363.30	588.01	887.62	890.27	1,369.38	存货周转率	5.86	5.91	5.17	5.60	5.62
非流动资产	816.86	1,090.20	1,096.00	1,164.12	1,171.47	流动资产周转率	0.71	0.88	0.98	1.09	1.12
固定资产	612.18	837.42	868.43	936.21	959.13	总资产周转率	0.55	0.68	0.77	0.87	0.93
资产总计	3,650.11	4,641.58	5,314.54	6,113.15	7,509.80	偿债能力					
流动负债	652.53	1,040.72	1,275.30	1,382.48	1,884.27	资产负债率	19.42%	24.73%	25.54%	24.16%	26.27%
短期借款	10.01	39.90	-	-	-	流动比率	4.34	3.41	3.31	3.58	3.36
应付款项	208.51	400.26	450.36	553.96	698.72	速动比率	3.79	2.85	2.61	2.94	2.64
非流动负债	56.43	107.34	81.89	94.61	88.25	每股指标 (元)					
长期借款	-	-	-	-	-	EPS	2.47	3.69	4.26	5.82	7.58
负债合计	708.96	1,148.06	1,357.18	1,477.09	1,972.51	每股净资产	12.87	15.26	17.25	20.17	24.05
股东权益	2,941.14	3,493.52	3,957.35	4,636.06	5,537.29	每股经营现金流	1.58	4.03	1.67	6.44	4.48
股本	225.00	225.00	225.00	225.00	225.00	每股经营现金/EPS	0.64	1.09	0.39	1.11	0.59
留存收益	2,671.51	3,209.62	3,656.64	4,313.71	5,186.73	估值					
少数股东权益	46.12	59.86	75.71	97.35	125.56	PE	66.24	44.34	38.39	28.13	21.57
负债和权益总计	3,650.11	4,641.58	5,314.54	6,113.15	7,509.80	PEG	2.00	1.63	1.38	0.85	0.80
现金流量表					(百万)	PB	12.72	10.72	9.48	8.11	6.80
经营活动现金流	354.79	907.63	376.43	1,449.40	1,007.40	EV/EBITDA	31.43	47.60	30.55	21.42	16.63
其中营运资本减少	-459.87	181.90	-626.16	42.28	-798.40	EV/SALES	12.04	17.94	9.23	6.94	5.44
投资活动现金流	77.78	-603.41	-129.00	-185.88	-157.44	EV/IC	15.54	31.98	15.59	15.17	11.10
其中资本支出	80.67	273.70	149.77	166.54	158.16	ROIC/WACC	4.95	6.17	6.25	6.19	7.96
融资活动现金流	-300.48	-267.69	-476.56	-605.86	-764.53	REP	3.14	5.19	2.50	2.45	1.39
净现金总变化	132.09	36.54	-229.12	657.65	85.42						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>