

下游新能源持续增长，扩充产能完善布局

2023 年 04 月 04 日

► **事件：**2023 年 3 月 31 日，公司发布 2022 年年度报告。**业绩方面，**2022 年公司实现营收 38.36 亿元，同比增长 36.49%；实现归母净利润 10.07 亿元，同比增长 21.21%；实现扣非净利润 9.75 亿元，同比增长 32.61%。**分季度看，**2022 年 Q4 公司实现营收 10.20 亿元，同比增长 29.11%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 12.94%；实现扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 31.16%。2022 年公司聚焦光伏、工控、新能源汽车市场，营收持续高增长。

► **盈利能力有望企稳，费用管控良好。**

盈利能力方面，22 年公司毛利率和净利率分别为 38.31%/26.6%，分别同比下滑 3.83/3.44pcts，主要系原材料价格波动及收入结构变化影响。目前公司主要原材料价格较为稳定，基膜供应也已基本缓解，我们预计公司盈利能力有望企稳。

费用方面，公司重视费用管控，22 年期间费用率为 7.84%，同比下滑 2.45pcts，其中财务费用率、管理费用率、销售费用率分别同比下降 0.94pct、0.73pct、0.44pct。公司持续研发投入，22 年公司研发投入达 1.33 亿元，同比增长 24.10%，研发人员占总员工数量 10.18%。

产销量方面，22 年公司实现薄膜电容器生产量/销售量分别为 29.72/30.43 亿只，分别同比下降 16.84/9.38%，主要系公司下游收入结构调整，产品单位价值量提升所致。

► **拟 26 亿投建新产地，完善新能源产能布局。**

2023 年 3 月 30 日，公司发布公告，拟在厦门市海沧区南海路投资建设新型能源用薄膜电容器生产基地，项目固定资产投资约 26 亿元，项目建设周期预计自开工建设起三年内完成基础设施建设，项目规划用地面积约 10.6 万平方米。此次扩建产能主要用于新能源项目，满足市场需求，完善公司在新能源（风、光、车、储）产能布局。

► **公司光伏、工控、新能源汽车市场持续增长。**

1) 光伏：受益“双碳”政策，营收大幅增长，目前公司光伏领域产品全球市占率达 60%以上；**2) 新能源汽车：**新能源车市场火热，公司对应产品销量增长，目前公司新能源车产品全球市占率约 30%；**3) 工控：**随着通信技术、云计算以及工业自动化发展，轨道交通及电网部件的国产化推进，相关市场稳步增长。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 51.13、64.95、82.55 亿元，对应增速分别为 33.3%、27%、27.1%；归母净利润分别为 13.18、17.14、21.94 亿元，对应增速分别为 30.9%、30.1%、28%，以 4 月 4 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 23X、18X、14X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动风险；汇率变动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3836	5113	6495	8255
增长率 (%)	36.5	33.3	27.0	27.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1007	1318	1714	2194
增长率 (%)	21.2	30.9	30.1	28.0
每股收益 (元)	4.47	5.86	7.62	9.75
PE	31	23	18	14
PB	7.5	6.2	5.0	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

136.80 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 法拉电子 (600563.SH) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，薄膜电容增量明确-2022/08/21
2. 法拉电子 (600563.SH) 2022 年一季报点评：营收创单季新高，下游需求旺盛-2022/04/23
3. 法拉电子 (600563.SH) 2021 年年报点评：业绩符合预期，薄膜龙头持续高增-2022/03/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3836	5113	6495	8255
营业成本	2367	3141	4009	5095
营业税金及附加	28	36	45	58
销售费用	53	72	78	99
管理费用	165	215	247	297
研发费用	133	164	195	248
EBIT	1092	1501	1940	2482
财务费用	-51	-15	-17	-23
资产减值损失	-7	-5	-7	-8
投资收益	-9	5	6	8
营业利润	1155	1516	1957	2505
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	1154	1517	1958	2506
所得税	134	182	221	283
净利润	1020	1335	1737	2223
归属于母公司净利润	1007	1318	1714	2194
EBITDA	1232	1654	2119	2683

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1368	1513	2042	2982
应收账款及票据	1163	1525	1938	2463
预付款项	2	3	4	5
存货	729	1028	1311	1667
其他流动资产	928	1051	1191	1369
流动资产合计	4192	5120	6486	8486
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1111	1333	1494	1558
无形资产	65	65	65	65
非流动资产合计	1478	1865	2140	2217
资产合计	5670	6986	8626	10703
短期借款	37	37	37	37
应付账款及票据	1133	1463	1867	2373
其他流动负债	190	277	347	438
流动负债合计	1360	1777	2251	2848
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	169	169	169	169
非流动负债合计	169	169	169	169
负债合计	1529	1946	2420	3017
股本	225	225	225	225
少数股东权益	62	79	101	130
股东权益合计	4142	5040	6206	7686
负债和股东权益合计	5670	6986	8626	10703

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.49	33.28	27.03	27.10
EBIT 增长率	25.51	37.48	29.26	27.94
净利润增长率	21.21	30.87	30.09	28.01
盈利能力 (%)				
毛利率	38.31	38.56	38.28	38.27
净利润率	26.24	25.77	26.39	26.58
总资产收益率 ROA	17.75	18.86	19.87	20.50
净资产收益率 ROE	24.67	26.56	28.08	29.04
偿债能力				
流动比率	3.08	2.88	2.88	2.98
速动比率	2.54	2.30	2.29	2.39
现金比率	1.01	0.85	0.91	1.05
资产负债率 (%)	26.96	27.85	28.05	28.19
经营效率				
应收账款周转天数	110.70	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	112.50	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.74	0.81	0.83	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	4.47	5.86	7.62	9.75
每股净资产	18.13	22.05	27.13	33.58
每股经营现金流	4.63	4.96	6.88	8.68
每股股利	1.60	2.54	3.30	4.23
估值分析				
PE	31	23	18	14
PB	7.5	6.2	5.0	4.1
EV/EBITDA	23.92	17.73	13.59	10.38
股息收益率 (%)	1.17	1.86	2.41	3.09

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1020	1335	1737	2223
折旧和摊销	140	153	178	201
营运资金变动	-178	-388	-388	-496
经营活动现金流	1041	1116	1547	1954
资本开支	-582	-538	-451	-276
投资	-347	0	0	0
投资活动现金流	-920	-533	-444	-268
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3	0	0	0
筹资活动现金流	-382	-439	-574	-745
现金净流量	-258	145	529	940

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026