

法拉电子(600563)/元件
薄膜龙头略超预期，电动汽车支撑未来
评级：买入

市场价格：43.85

目标价格：48.50

分析师：李伟

执业证书编号：S0740516110001

电话：021-20315180

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

联系人：耿琛

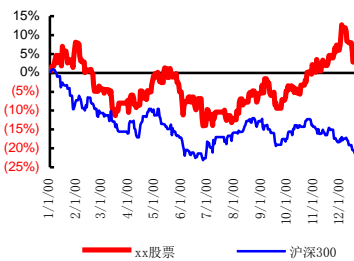
Email: gengchen@r.qlzq.com.cn

联系人：周梦缘

Email: zhoumy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	225
流通股本(百万股)	225
市价(元)	43.85
市值(百万元)	9,866
流通市值(百万元)	9,866

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,393	1,521	1,691	1,946	2,252
增长率 yoy%	-1.6%	9.2%	11.2%	15.1%	15.7%
净利润	328	390	436	508	598
增长率 yoy%	7.1%	18.8%	11.9%	16.6%	17.7%
每股收益(元)	1.46	1.73	1.94	2.26	2.66
每股现金流量	1.45	2.06	1.81	1.54	1.95
净资产收益率	17.0%	18.6%	19.1%	19.9%	20.6%
P/E	30.1	25.3	22.6	19.4	16.5
PEG	4.23	1.35	1.91	1.17	0.94
P/B	5.1	4.7	4.3	3.9	3.4

备注：

投资要点

- 事件：**公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 15.21 亿元，同比增长 9.17%；实现净利润 3.90 亿元，同比增长 18.78%；每股收益 1.73 元，拟每 10 股派 11 元（含税），当前股价所对应的股息率为 2.5%。
- 薄膜电容龙头略超预期，盈利能力稳步上行：**分季度拆分来看，四季度电动汽车放量，公司车用薄膜电容收入大幅增长，带动单季度营收同比增长 27.36%，是全年收入增速超预期的核心驱动力，同时受益于高毛利产品占比提升，盈利能力持续上行，毛利率与净利率分别同比增长 2 个百分点左右。我们认为，未来电动汽车薄膜电容业务有望保持 40-50% 年均复合增速，将带动公司收入增速与盈利能力进一步上行。
- 电动汽车薄膜电容撑未来，拓展新领域应用锦上添花。**公司在新能源领域布局主要包括光伏、风电与电动汽车，全球光伏新增装机平稳增长可期，风电薄膜电容渗透率提升叠加行业平稳增长，风光领域有望保持 8-10% 年均增速。全球电动汽车放量是大势所趋，我们预计，公司在国内电动汽车薄膜电容市场占有率近 50%，将充分受益于国内电动汽车高增长，并逐步切入海外龙头供应链，有望进一步增强爆发动能。此外，公司还积极拓展新的下游应用领域，轨交与 48V 启停系统用电容有望在 2018 年后逐步放量，带动业绩增速进一步上行。
- 照明领域降幅有望收窄，传统下游领域稳中有升：**公司薄膜电容器传统三大下游应用领域为照明、家电与工控，我们预计，全年照明领域受 LED 渗透率提升影响，收入同比下降 20% 以上，公司目前逐渐加大客户拓展力度，市占率有望上行，未来降幅有望收窄，同时家电领域受益于中高端家电逐步采用薄膜电容，未来有望保持 10% 以上年均增速，工控领域持续向中高端市场拓展，增长动力强。总体来看，照明领域收入降幅逐渐缩窄，工控与家电领域持续发力，有望抵消照明领域下滑的不利影响，未来传统下游应用领域有望保持 5% 以上年均增速。
- 投资建议：**传统下游稳中有增，电动汽车薄膜电容快速放量，并积极拓展新的下游应用领域，我们预计公司 2017/18/19 年净利润为 4.36/5.08/5.98 亿元，EPS 为 1.94/2.26/2.66 元，增速为 11.9%/16.6%/17.6%，结合同类公司估值及公司业绩增速，给予 2017 年 25 倍估值，目标价 48.50 元，“买入”评级。
- 风险提示：**电动汽车产销量低预期；照明领域超预期下滑。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1848	1989	2262	2645	营业收入	1521	1691	1946	2252
货币资金	761	891	939	1077	营业成本	875	966	1099	1260
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	19	20	24	27
应收账款	437	167	289	446	销售费用	30	34	39	45
其他应收款	8	8	9	11	管理费用	160	174	201	230
存货	216	267	301	335	财务费用	-25	-20	-22	-25
非流动资产	632	670	697	722	资产减值损失	6	7	9	11
可供出售金融资产	0	0	0	0	公允价值变动	4	-1	0	1
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	2	10	11	8
投资性房地产	33	0	0	0	营业利润	462	521	608	713
固定资产	330	426	482	511	营业外收入	9	8	8	9
在建工程	165	122	101	91	营业外支出	1	2	2	1
油气资产	0	0	0	0	利润总额	471	528	615	720
无形资产	58	70	72	76	所得税	68	77	90	104
资产总计	2480	2659	2959	3367	净利润	402	450	525	616
流动负债	323	314	329	369	少数股东损益	13	15	17	18
短期借款	8	9	7	8	归属母公司净利润	390	436	508	598
应付票据	0	0	0	0	EPS(元)	1.73	1.94	2.26	2.66
应付账款	148	145	173	200					
其他	167	160	149	161	主要财务比率				
非流动负债	13	0	6	5	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他	13	0	6	5	营业收入增长率	9.2%	11.2%	15.1%	15.7%
负债合计	336	314	336	374	营业利润增长率	16.2%	12.7%	16.8%	17.2%
股本	225	225	225	225	净利润增长率	18.8%	11.9%	16.6%	17.6%
资本公积	262	262	262	262	盈利能力				
未分配利润	1454	1642	1903	2253	毛利率	42.5%	42.9%	43.5%	44.0%
少数股东权益	45	60	77	95	净利率	25.6%	25.8%	26.1%	26.5%
股东权益合计	2143	2345	2623	2993	ROE	18.6%	19.1%	19.9%	20.6%
负债及权益合计	2480	2659	2959	3367					
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	13.6%	11.8%	11.3%	11.1%
					流动比率	5.72	6.34	6.87	7.17
					速动比率	5.04	5.48	5.95	6.25
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	营运能力				
净利润	402	436	508	598	资产周转率	64.4%	65.8%	69.3%	71.2%
折旧和摊销	53	29	47	63	应收帐款周转率	358.5%	537.1%	844.3%	606.7%
资产减值准备	6	-22	2	2					
无形资产摊销	2	2	2	2	每股资料(元)				
公允价值变动损失	-4	-1	0	1	每股收益	1.73	1.94	2.26	2.66
财务费用	-3	-20	-22	-25	每股经营现金	2.06	1.81	1.54	1.95
投资损失	-2	-10	-11	-8	每股净资产	9.32	10.16	11.32	12.88
少数股东损益	13	15	17	18					
营运资金的变动	9	-0	209	206	估值比率(倍)				
经营活动产生现金	464	407	347	439	PE	25.3	22.6	19.4	16.5
投资活动产生现金	150	-51	-73	-78	PB	4.7	4.3	3.9	3.4
融资活动产生现金	-231	-227	-227	-222					
现金净变动	386	130	48	139					
现金的期初余额	372	761	891	939					
现金的期末余额	758	891	939	1077					

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。