

法拉电子(600563)

点
评
报
告

行
业
公
司
研
究
一
元
件
行
业

证
券
研
究
报
告

营收略有增长，新能源汽车薄膜电容业绩持续发力

——法拉电子年报点评报告

✍️ : 孙芳芳 执业证书编号: S1230517100001
☎️ : 021-80106039
✉️ : sunfangfang@stocke.com.cn

报告导读

法拉电子4月3日晚间发布2018年年报，拟10派13元。

投资要点

□ 受短期政策影响，营收略有增长

公司2018年实现营收17.21亿(YoY+1.40%)，净利润4.52亿(YoY+6.68%)，业绩未完成全年经营目标(18亿元)，主要由于1)光伏5.31政策的影响，导致光伏终端客户订单大幅下降；2)面对中美贸易摩擦影响，导致内外需紧缩，2018年完成主营业务收入16.88亿元，其中国内市场实现收入10.96亿元(YoY+2.31%)，国外市场实现收入5.92亿元(YoY-1.17%)；3)因LED化趋势，配套照明行业的薄膜电容器需求下降。扣非后4.40亿(YoY+11.68%)，经营活动产生的现金流量净额5.79亿(YoY+41.22%)，公司在18年全年非经常损益为0.12亿元，全年实现EPS 2.01元，实现加权平均ROE 19.48%，同比下降0.08pct；其中四季度单季实现营收4.32亿(YoY-1.86%)，净利润1.27亿(YoY-0.02%)，增速环比分别回落4.44pct和上升23.02pct，单季度EPS 0.56元，四季度销售毛利率43.86%，净利率29.52%，同比回落1.10pct和0.10pct，盈利能力略微有所下降。公司2018年盈利质量还有提升，受益于公司完善供应链的管理以及新产品的研发，2018年销售毛利率43.24%，净利率26.73%，分别同比提升0.96pct和0.99pct。

□ 新能源汽车薄膜电容业绩持续发力

在各国政府政策的支持下，新能源汽车在近几年步入了快速成长期。全球新能源汽车销售量从2012年的11.6万辆增长至2018年的200多万辆，而中国有望于2020年达到200万辆。多家汽车巨头提出2025年新能源汽车销量占比达到15%-25%，届时全球新能源汽车市场将步入千万辆级别，车用薄膜电容器将获得更加广阔的市场空间。公司于2014年投资的东孚新区已于2017年投入使用，2018年车薄膜营收占总营收比为15%，同比增长为68%，预计2019年将新增72%的产能，新能源汽车将成公司薄膜电容增长的新引擎。

□ 传统家电领域保持平稳上升，新兴光伏领域有望迎来拐点

薄膜电容器在传统应用领域有增有减，家电领域保持平稳上升，照明领域下滑缓解：1)2018年空调总销量1.51亿台，YOY+6.3%，全年出货量增速前高后低。我们预计家电用薄膜营收3.90亿元(YOY+2.63%)。2)薄膜电容在LED照明相对节能灯用量减少，随着LED渗透率上升会带来照明需求的下滑，未来薄膜电容下滑速度将有所减缓至稳定。在新兴应用领域，包括光伏发电、风电装机等领域均获得了新的发展驱动力。1)受“531”光伏新政影响，2018年全国光伏装机43GW，同比下降18%，“十三五”光伏建设目标考虑由原来210GW提高到270GW，光伏政策出现反转有望迎来拐点。2)2018年国内新增风电装机约21GW，同比增长约16.7%。我们预计2019-2020年国内新增风电装机将超过25GW和30GW，其中最重要的表现为北方地区装机的复苏和海上风电的崛起。

评级

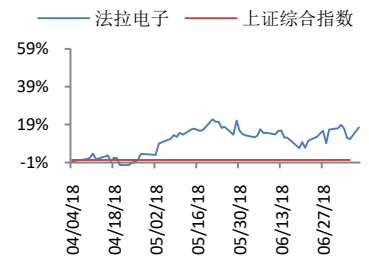
买入

上次评级	买入
当前价格	¥47.76

单季度业绩

元/股

4Q/2018	0.56
3Q/2018	0.50
2Q/2018	0.54
1Q/2018	0.43



公司简介

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，连续三十一届进入中国电子元件百强，薄膜电容器产量排名世界前三位。

相关报告

1《光伏有望迎来拐点，新能源汽车增长新引擎》2019.02.22

报告撰写人: 孙芳芳

数据支持人: 孙芳芳

□ 预测及估值

公司的薄膜电容器全球领先,受益新能源汽车及光伏反转,我们预计公司 19-21 年实现的净利润为 5.22/5.89/6.69 亿元,对应 EPS 分别为 2.32、2.62、2.97 元/股。我们看好公司盈利能力以及未来的成长空间,给予“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求不达预期,行业竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1721.42	1958.19	2182.57	2433.81
(+/-)	1.40%	13.75%	11.46%	11.51%
净利润	451.86	521.93	589.48	669.34
(+/-)	6.68%	15.51%	12.94%	13.55%
每股收益(元)	2.01	2.32	2.62	2.97
P/E	24.22	20.96	18.56	16.35

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2252.66	2642.88	3275.83	4104.74
现金	145.21	935.25	1326.58	1909.39
交易性金融资产	50.15	18.64	24.86	31.22
应收账款	837.44	892.58	988.04	1108.34
其它应收款	4.66	5.87	6.55	7.79
预付账款	4.16	4.44	5.20	5.53
存货	258.45	289.94	319.51	357.85
其他	952.58	496.15	605.10	684.61
非流动资产	750.78	838.86	864.40	800.13
金额资产类	0.22	86.92	115.79	67.64
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	596.41	607.58	606.09	592.53
无形资产	55.54	52.64	49.71	46.82
在建工程	0.00	0.01	0.01	0.02
其他	98.61	91.71	92.80	93.12
资产总计	3003.44	3481.73	4140.23	4904.87
流动负债	471.36	429.18	485.19	566.20
短期借款	15.00	12.00	13.33	13.44
应付款项	290.67	227.29	268.15	330.96
预收账款	5.25	6.27	7.64	8.27
其他	160.44	183.63	196.06	213.52
非流动负债	31.10	20.16	22.46	24.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	31.10	20.16	22.46	24.58
负债合计	502.47	449.34	507.65	590.78
少数股东权益	45.12	54.61	65.33	77.50
归属母公司股东权益	2455.85	2977.78	3567.25	4236.60
负债和股东权益	3003.44	3481.73	4140.23	4904.87
现金流量表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	579.18	878.81	432.41	526.76
净利润	460.07	531.41	600.19	681.51
折旧摊销	67.09	41.50	44.42	46.61
财务费用	-16.18	-10.43	-14.55	-26.36
投资损失	-16.49	-16.49	-16.49	-16.49
营运资金变动	-535.01	357.14	-162.36	-135.94
其它	619.69	-24.33	-18.80	-22.57
投资活动现金流	-457.47	-90.49	-57.99	28.36
资本支出	-44.78	-50.01	-40.01	-30.01
长期投资	261.94	-88.63	-28.22	48.36
其他	-674.62	48.15	10.25	10.01
筹资活动现金流	-284.70	1.72	16.91	27.69
短期借款	2.00	-3.00	1.33	0.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-286.70	4.72	15.58	27.58
现金净增加额	-162.99	790.04	391.33	582.82

利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1721.42	1958.19	2182.57	2433.81
营业成本	977.14	1110.88	1238.39	1381.68
营业税金及附加	23.18	25.49	28.66	32.14
营业费用	39.25	40.00	41.00	45.00
管理费用	103.77	107.00	115.00	120.00
研发费用	71.47	81.26	90.80	101.49
财务费用	-16.18	-10.43	-14.55	-26.36
资产减值损失	5.85	6.72	7.08	8.18
公允价值变动损益	-13.93	-1.43	-3.34	-6.24
投资净收益	16.49	16.49	16.49	16.49
其他经营收益	10.04	7.22	9.62	8.96
营业利润	529.53	619.54	698.96	790.91
营业外收支	0.23	0.23	0.23	0.23
利润总额	529.77	619.77	699.20	791.14
所得税	69.69	88.36	99.00	109.63
净利润	460.07	531.41	600.19	681.51
少数股东损益	8.21	9.49	10.72	12.17
归属母公司净利润	451.86	521.93	589.48	669.34
EBITDA	595.43	653.84	727.28	814.16
EPS (最新摊薄)	2.01	2.32	2.62	2.97
主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	1.40%	13.75%	11.46%	11.51%
营业利润增长率	3.45%	17.00%	12.82%	13.15%
归属于母公司净利润	6.68%	15.51%	12.94%	13.55%
获利能力				
毛利率	43.24%	43.27%	43.26%	43.23%
净利率	26.73%	27.14%	27.50%	28.00%
ROE	18.74%	18.86%	17.69%	16.85%
ROIC	18.50%	17.54%	16.35%	15.54%
偿债能力				
资产负债率	16.73%	12.91%	12.26%	12.04%
净负债比率	2.99%	2.67%	2.63%	2.28%
流动比率	4.78	6.16	6.75	7.25
速动比率	4.23	5.48	6.09	6.62
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.60	0.57	0.54
应收账款周转率	3.46	3.69	3.66	3.66
应付账款周转率	6.92	7.23	7.05	7.18
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	2.01	2.32	2.62	2.97
每股经营现金流 (最)	2.57	3.91	1.92	2.34
每股净资产 (最新摊)	10.91	13.23	15.85	18.83
估值比率				
P/E	24.22	20.96	18.56	16.35
P/B	4.46	3.67	3.07	2.58
EV/EBITDA	15.71	15.38	13.30	11.17

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>