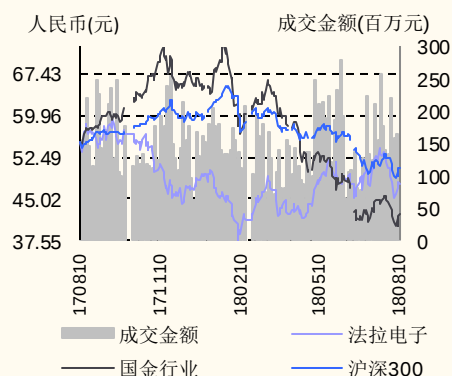


法拉电子 (600563.SH) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 47.69 元
目标价格 (人民币): 62.00-62.00 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 225.00
总市值(百万元) 10,730.25
年内股价最高最低(元) 59.30/37.55
沪深 300 指数 3405.02
上证指数 2795.31


相关报告

1.《薄膜电容专注的王者，新能源驱动长期成长-法拉电子深度报告》，2018.7.10

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

张纯 联系人
zhang_chun@gjzq.com.cn

利润稳定增长，新能源汽车长期成长可期
公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	1.731	1.883	2.160	2.655	3.454
每股净资产(元)	9.32	10.11	11.77	13.92	17.18
每股经营性现金流(元)	2.06	1.82	2.39	2.86	3.40
市盈率(倍)	21.18	26.99	22.06	17.94	13.80
净利润增长率(%)	18.78%	8.73%	14.73%	22.94%	30.08%
净资产收益率(%)	18.57%	18.63%	18.36%	19.07%	20.11%
总股本(百万股)	225.00	225.00	225.00	225.00	225.00

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布上半年业绩，实现营业收入 8.38 亿元，同比增长 4.32%，实现归母净利润 2.15 亿元，同比增长 13.54%。EPS 0.96 元，符合预期。

经营分析

- **利润稳定增长，盈利能力逐步提升：**上半年公司利润增长 13.54%，利润增速高于营收增速主要原因有：①子公司上海美星电子（主要做照明用变压器，公司持股 40%）业绩下滑约 17%左右，对营收影响相对利润较大；②受益于精细化管理、技术提升，公司盈利能力逐步提升，报告期内实现毛利率 43.26%，同比增加 5.1%，净利率 26.25%，同比增加 7.0%。
- **看好下半年 A 级新能源汽车结构性增长对薄膜电容的拉动。**薄膜电容性能更好，新能源汽车领域，一般用于 A0 级以上特别是 A 级乘用车，下半年，随着双积分政策的推行，A0 级以上的新能源汽车占比有望明显提升（去年主要以 A00 汽车为主），叠加海外客户订单开始起量，公司新能源汽车下半年同比有望迎来高增长。
- **固本+培新，法拉电子长期成长动力十足。**
 - **固本：**家电、工业领域稳定增长。短期光伏行业受新政策影响，长期看，我国风电光伏发电占比低，随着未来平价上网以及分布式的推广，行业空间巨大。
 - **培新：看好公司新能源车领域中长期成长。**供给：公司产能充沛，东孚新厂一期预计配套 300 多万辆车的产能，未来有望持续扩产。需求：随着国内新能源汽车高增长+A0 级以上乘用车销量占比提升，以及国外客户逐渐放量，新能源汽车领域高增长可期。

投资建议

■ 我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 4.86/5.97/7.77 亿元，当前股价对应 PE 22.08/17.96/13.81X；维持“买入”评级。

风险提示

■ 新能源汽车需求不及预期、风电光伏行业发展不及预期

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,393	1,521	1,698	1,887	2,262	2,886
增长率		9.2%	11.6%	11.2%	19.9%	27.6%
主营业务成本	-833	-875	-980	-1,080	-1,271	-1,615
%销售收入	59.8%	57.5%	57.7%	57.2%	56.2%	56.0%
毛利	561	646	718	807	991	1,271
%销售收入	40.2%	42.5%	42.3%	42.8%	43.8%	44.0%
营业税金及附加	-17	-19	-22	-23	-27	-35
%销售收入	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-29	-30	-38	-38	-45	-58
%销售收入	2.1%	1.9%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-143	-160	-167	-187	-219	-277
%销售收入	10.3%	10.5%	9.8%	9.9%	9.7%	9.6%
息税前利润 (EBIT)	372	437	491	560	699	901
%销售收入	26.7%	28.7%	28.9%	29.7%	30.9%	31.2%
财务费用	19	25	-9	-4	-10	-4
%销售收入	-1.4%	-1.6%	0.6%	0.2%	0.4%	0.1%
资产减值损失	-13	-6	-5	0	0	0
公允价值变动收益	-3	4	5	0	0	0
投资收益	22	2	19	20	18	20
%税前利润	5.5%	0.5%	3.6%	3.4%	2.5%	2.2%
营业利润	397	462	512	576	707	917
营业利润率	28.5%	30.4%	30.2%	30.5%	31.3%	31.8%
营业外收支	4	9	3	8	7	8
税前利润	401	471	515	584	714	925
利润率	28.8%	30.9%	30.3%	30.9%	31.6%	32.1%
所得税	-59	-68	-78	-85	-104	-134
所得税率	14.7%	14.5%	15.1%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	342	402	437	499	610	791
少数股东损益	14	13	13	13	13	14
归属于母公司的净利润	328	390	424	486	597	777
净利率	23.5%	25.6%	25.0%	25.8%	26.4%	26.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	342	402	437	499	610	791
少数股东损益	14	13	13	13	13	14
非现金支出	83	60	66	79	111	138
非经营收益	-28	-7	-12	-34	-25	-28
营运资金变动	-72	9	-81	-5	-53	-136
经营活动现金净流	325	464	410	539	644	765
资本开支	-113	-108	-146	-223	-203	-222
投资	-37	241	-457	31	0	-33
其他	7	18	-1	20	18	20
投资活动现金净流	-143	150	-604	-172	-185	-235
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-8	3	5	-23	0	1
其他	-166	-231	-263	-113	-113	-45
筹资活动现金净流	-174	-228	-258	-136	-113	-44
现金净流量	7	386	-452	231	346	486

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	391	761	328	559	905	1,391
应收账款	603	700	760	736	903	1,192
存货	249	216	249	281	296	376
其他流动资产	410	171	375	509	510	510
流动资产	1,653	1,848	1,712	2,085	2,614	3,469
%总资产	73.8%	74.5%	64.3%	66.0%	69.0%	72.8%
长期投资	35	33	291	260	260	292
固定资产	461	495	552	673	762	875
%总资产	20.6%	20.0%	20.7%	21.3%	20.1%	18.4%
无形资产	79	77	77	106	115	124
非流动资产	588	632	952	1,073	1,172	1,296
%总资产	26.2%	25.5%	35.7%	34.0%	31.0%	27.2%
资产总计	2,241	2,480	2,664	3,158	3,786	4,766
短期借款	5	8	13	0	0	0
应付款项	137	158	156	264	348	439
其他流动负债	109	157	158	188	233	375
流动负债	251	323	328	451	581	813
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	12	13	16	0	0	0
负债	263	336	344	451	581	814
普通股股东权益	1,934	2,098	2,274	2,647	3,133	3,865
少数股东权益	45	45	47	60	73	87
负债股东权益合计	2,241	2,480	2,664	3,158	3,786	4,766

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	1.458	1.731	1.883	2.160	2.655	3.454
每股净资产	8.593	9.325	10.107	11.767	13.922	17.176
每股经营现金净流	1.446	2.063	1.821	2.394	2.862	3.401
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.500	0.500	0.200
回报率						
净资产收益率	16.96%	18.57%	18.63%	18.36%	19.07%	20.11%
总资产收益率	14.64%	15.71%	15.90%	15.39%	15.78%	16.31%
投入资本收益率	15.98%	17.32%	17.83%	17.69%	18.65%	19.50%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.61%	9.17%	11.60%	11.15%	19.87%	27.59%
EBIT增长率	6.14%	17.43%	12.45%	14.02%	24.82%	28.95%
净利润增长率	7.11%	18.78%	8.73%	14.73%	22.94%	30.08%
总资产增长率	10.78%	10.66%	7.45%	18.54%	19.87%	25.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	89.2	96.6	100.8	90.0	90.0	95.0
存货周转天数	109.4	96.9	86.7	95.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	52.8	57.4	54.4	50.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	91.4	79.2	118.5	130.2	123.0	104.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.49%	-35.13%	-13.82%	-20.85%	-28.42%	-35.33%
EBIT利息保障倍数	-19.2	-17.5	52.2	126.5	69.9	223.4
资产负债率	11.72%	13.57%	12.90%	14.28%	15.34%	17.09%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-07-10	买入	50.00	62.00~62.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH