



薄膜电容器龙头，布局新能源汽车市场

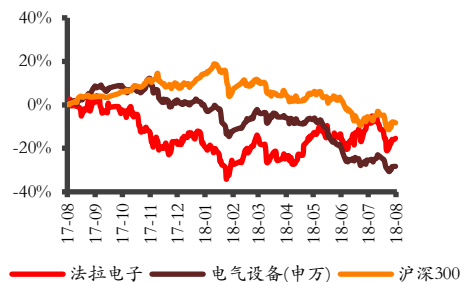
2018.08.17

谨慎推荐 (首次)

现价: 46.58

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
法拉电子	-8.61	-0.34	15.42
电气设备 (申万)	-3.86	-23.25	-18.24
沪深300	-2.93	-12.46	-13.86

基本资料

总市值 (亿元)	107.30
总股本 (亿股)	2.25
流通股比例	100%
资产负债率	13.46%
大股东	厦门市法拉发展总公司
大股东持股比例	37.33%

相关报告

潘永乐(分析师) 徐超(研究助理)
电话: 020-88832354 020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002 A1310518060001

事件:

2018年8月11日,公司公布了2018年半年度报告,实现营业总收入8.38亿元,同比增长4.32%;实现营业利润2.57亿元,同比增长12.36%;归母净利润2.15亿元,同比增长13.54%。

点评:

◆营收增速有所回落,重压之下稳健经营

面对光伏“5.31”新政带来的市场需求萎缩、新能源领域和传统市场激烈竞争带来的多重压力,公司通过产品技术创新、挖潜降耗等各种手段,进一步提升综合实力,实现了整体销售和利润的稳步增长。公司2018H1营收8.38亿元(YoY+4.32%),增速与2017全年(11.60%)相比有较大下降;但由于毛利率提升,归母净利润同比增长13.54%至2.15亿元。我们认为,公司上半年虽然面对多重压力,营收增速有所回落;但整体经营数据依然表现稳健,韧性十足。

◆毛、净利率同步上涨,盈利能力稳步提高

2018H1公司经营情况良好,经营活动产生的现金流量净额为2.44亿元,财务费用因为汇兑损失减少而下降,变动比例为-814.68%。毛利率与净利率得到同步提升,分别为43.26%和26.25%,与2017全年相比皆有所增长,分别提高0.98pct和0.51pct。因此报告期内,公司盈利能力稳步提高。

◆薄膜电容器龙头,布局新能源汽车市场

公司有近50年的薄膜电容器生产历史,现已是国内薄膜电容领域的绝对龙头企业。公司产品广泛应用于照明、家电、通讯、电力、工业控制和新能源(光伏、风能、汽车)等多个行业。2018H1全球电动化趋势加速,薄膜电容需求大幅上涨,同时多用电解电容器的A00级乘用车占纯电动乘用车比例下降,多用薄膜电容器的A0级以上乘用车占比逐步上升,因此车用薄膜市场需求巨大。作为国内该领域的龙头,随着薄膜电容渗透率的提升,公司将有望持续受益。

◆持续加大研发投入,提升公司核心竞争力

2018年上半年,公司继续持续加大研发投入,研发支出3541.79万元,同比增长11%。在研发方面,公司主要针对市场发展趋势及要求,加大了对新能源用薄膜电容器的研发力度,提高了产品的整体技术水平以及加快了量产的速度,继续稳固公司在薄膜电容器领域的龙头地位。



盈利预测与估值:

我们认为公司主要产品薄膜电容器在新能源汽车领域的增长有望对冲光伏领域的下滑,考虑到公司产品结构调整的因素,我们测算公司18-20年EPS分别为2.01、2.16和2.34元,对应23.41、21.78和20.17倍PE,首次给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示:

薄膜电容器在新能源车领域应用不及预期;下半年光伏需求下降超出预期;公司抗风险能力等。

主要财务指标(亿元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	16.98	17.83	18.90	20.13
同比(%)	11.60%	5.00%	6.00%	6.50%
归属母公司净利润	4.24	4.53	4.87	5.26
同比(%)	8.73%	6.67%	7.47%	7.97%
毛利率(%)	42.28%	43.50%	44.00%	44.30%
ROE(%)	18.63%	20.74%	21.73%	23.94%
每股收益(元)	1.88	2.01	2.16	2.34
P/E	24.97	23.41	21.78	20.17
P/B	4.57	4.72	4.61	4.71
EV/EBITDA	18.94	18.21	17.19	16.20

数据来源:公司公告、广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：亿元

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	17.13	17.34	17.96	18.27	经营活动现金流	4.10	2.70	2.83	3.25
现金	3.34	3.09	3.00	3.17	净利润	4.38	4.66	5.00	5.39
应收账款	7.54	7.80	8.00	8.20	折旧摊销	0.43	0.43	0.43	0.43
其它应收款	0.07	0.08	0.12	0.14	财务费用	0.09	0.09	0.09	0.10
预付账款	0.03	0.04	0.06	0.08	投资损失	-0.19	-0.05	-0.05	-0.05
存货	2.49	2.32	2.78	2.68	营运资金变动	-0.72	1.18	-0.28	0.17
其他	3.66	4.00	4.00	4.00	其它	0.11	-3.60	-2.36	-2.79
非流动资产	9.52	9.86	10.20	10.70	投资活动现金流	-6.05	-0.15	-0.36	-0.52
长期投资	0.31	0.30	0.30	0.30	资本支出	-1.47	-0.14	-0.34	-0.50
固定资产	5.52	5.67	6.01	6.51	长期投资	-8.61	0.00	-0.01	-0.01
无形资产	0.76	0.75	0.75	0.75	其他	-4.03	0.01	0.01	0.01
其他	2.93	3.14	3.14	3.14	筹资活动现金流	-2.51	-2.51	-2.56	-2.56
资产总计	26.65	27.20	28.16	28.97	短期借款	0.05	0.01	0.00	0.00
流动负债	3.27	4.57	5.00	6.31	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.13	0.14	0.14	0.14	其他	-2.56	-2.52	-2.56	-2.56
应付账款	3.08	4.37	4.80	5.11	现金净增加额	-4.46	0.04	-0.09	0.17
其他	0.06	0.06	0.06	1.06					
非流动负债	0.16	0.16	0.16	0.16	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	0.16	0.16	0.16	0.16	营业收入增长率	11.60%	5.00%	6.00%	7.00%
负债合计	3.43	4.73	5.16	6.47	营业利润增长率	10.84%	5.06%	7.47%	7.95%
少数股东权益	0.47	0.51	0.70	0.80	归母净利润增长率	8.73%	6.67%	7.47%	7.97%
归属母公司股东权益	22.74	21.96	22.30	21.70	获利能力				
负债和股东权益	26.64	27.20	28.16	28.97	毛利率	42.28%	43.50%	44.00%	44.30%
					净利率	25.74%	26.13%	26.44%	26.63%
					ROE	18.63%	20.74%	21.73%	23.94%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	偿债能力				
营业收入	16.98	17.83	18.90	20.22	资产负债率	12.90%	17.39%	18.33%	22.34%
营业成本	9.80	10.07	10.58	11.26	流动比率	5.24	3.79	3.59	2.89
营业税金及附加	0.22	0.23	0.25	0.26	速动比率	4.47	3.28	3.02	2.46
营业费用	0.38	0.39	0.42	0.44	营运能力				
管理费用	1.67	1.75	1.85	1.98	总资产周转率	63.71%	65.56%	67.12%	69.81%
财务费用	0.09	0.09	0.09	0.10	应收账款周转率	28.29%	28.68%	28.41%	28.31%
资产减值损失	0.05	0.06	0.07	0.07	应付账款周转率	9.34%	8.54%	9.87%	9.26%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
投资净收益	0.19	0.05	0.05	0.05	每股收益	1.89	2.01	2.16	2.34
营业利润	5.13	5.39	5.79	6.25	每股经营现金流	1.82	1.20	1.26	1.44
其他非经营性损益	0.03	0.10	0.09	0.09	每股净资产	10.32	9.98	10.22	10.00
利润总额	5.16	5.48	5.88	6.34	估值比率				
所得税	0.78	0.82	0.88	0.95	P/E	24.97	23.41	21.78	20.17
净利润	4.38	4.66	5.00	5.39	P/B	4.57	4.72	4.61	4.71
少数股东损益	0.13	0.13	0.13	0.13	EV/EBITDA	18.94	18.21	17.19	16.20
归属母公司净利润	4.24	4.53	4.87	5.26					

数据来源：WIND，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。