

法拉电子 (600563.SH)

2021 年 10 月 30 日

三季度业绩略低于预期, 原材料价格上涨致使毛利率受损

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2021/10/29
当前股价(元)	193.50
一年最高最低(元)	212.97/83.53
总市值(亿元)	435.38
流通市值(亿元)	435.38
总股本(亿股)	2.25
流通股本(亿股)	2.25
近 3 个月换手率(%)	68.77

刘翔 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

傅盛盛 (分析师)

fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070007

● 2021 年三季度业绩略低于预期, 维持“买入”评级

2021 前三季度, 公司实现营收 20.21 亿元, 同比+51.23%, 归母净利润 5.51 亿元, 同比增长 50.1%, 实现扣非归母净利润 5.24 亿元, 同比+51.8%, 略低于预期。基于新能源汽车、光伏需求旺盛和公司新产能持续开出, 我们仍然维持之前的盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 8.02/10.36/13.54 亿元, EPS 为 3.56/4.61/6.02 元, 当前股价对应 PE 为 54.3/42.0/32.2 倍, 维持“买入”评级。

● 2021Q3, 归母净利润同比+37.1%, 新能源需求旺盛

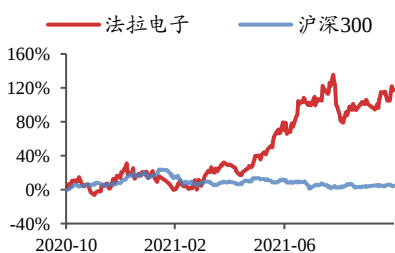
2021Q3, 公司实现营收 7.38 亿元, 同比+47.7%, 环比+5.1%, 归母净利润 1.88 亿元, 同比+37.1%, 环比下降 5.2%。收入环比增长主要系新能源汽车和光伏需求景气。中汽协数据显示, 2021Q3 国内新能源汽车销量 94.9 万辆, 同比+69.4%, 环比二季度的 67.9 万辆增长 39.7%。国家能源局数据显示, 三季度国内光伏新增装机量 12.55GW, 同比+74.8%, 环比二季度增长 63.4%。工控、家电、照明等需求环比有所减弱。得益于新能源旺盛需求, 公司整体产能利用率维持高位, 2021Q3 单季度固定资产周转率为 102.5%, 环比二季度的 105.6%小幅下滑主要系新产能爬坡所致。

● 原材料价格上涨致使毛利率受损

2021Q3 收入环比增长, 而归母净利润环比下滑, 主要系原材料上涨导致毛利率受损, 三季度毛利率 40.3%, 环比二季度下滑 3.1 个百分点。公司主要原材料基膜、锌、锡、铜等 2021 年以来价格持续上涨, 拖累了公司毛利率。此外, 汽车业务收入占比的持续提升、新产能处于爬坡阶段也部分影响了整体毛利率水平。三季度存货周转率 91.1%, 仍维持在高位, 存货周转天数 98.8 天, 低于 2020Q3 的 102.3 天, 存货保持合理水平。

● 风险提示: 芯片缺货影响下游终端出货; 原材料涨价风险。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-新能源需求旺盛, 效率提升抵消原材料价格上涨压力》-2021.8.22

《公司信息更新报告-2021H1 业绩略超预期, 全年高增长无忧》-2021.7.13

《公司信息更新报告-收入超预期, 新一轮扩产周期启动》-2021.4.26

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,680	1,891	2,678	3,508	4,676
YOY(%)	-2.4	12.5	41.6	31.0	33.3
归母净利润(百万元)	456	556	802	1,036	1,354
YOY(%)	0.9	21.8	44.3	29.3	30.6
毛利率(%)	43.0	44.1	44.0	43.7	42.9
净利率(%)	27.1	29.4	29.9	29.5	29.0
ROE(%)	17.4	19.2	23.5	24.9	25.9
EPS(摊薄/元)	2.03	2.47	3.56	4.61	6.02
P/E(倍)	95.5	78.4	54.3	42.0	32.2
P/B(倍)	16.5	15.0	12.8	10.5	8.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2481	2833	3440	3942	5210
现金	627	753	788	1033	1377
应收票据及应收账款	544	668	1048	1200	1797
其他应收款	4	5	8	10	14
预付账款	2	4	5	7	9
存货	281	363	551	653	974
其他流动资产	1022	1040	1040	1040	1040
非流动资产	751	817	1826	2657	3639
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	612	612	1266	1873	2599
无形资产	55	69	73	78	84
其他非流动资产	84	136	487	706	957
资产总计	3232	3650	5266	6599	8849
流动负债	505	653	1055	1381	2217
短期借款	10	10	52	181	510
应付票据及应付账款	359	475	708	849	1255
其他流动负债	136	168	295	351	452
非流动负债	50	56	748	989	1319
长期借款	0	0	692	933	1263
其他非流动负债	50	56	56	56	56
负债合计	555	709	1803	2371	3536
少数股东权益	45	46	59	75	97
股本	225	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262	262
留存收益	2146	2410	2724	3138	3692
归属母公司股东权益	2632	2895	3404	4154	5216
负债和股东权益	3232	3650	5266	6599	8849

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	611	355	527	1035	1042
净利润	466	564	814	1053	1375
折旧摊销	73	76	102	176	255
财务费用	-16	-8	-26	-34	-45
投资损失	-19	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	79	-262	-327	-119	-502
其他经营现金流	28	4	-17	-21	-21
投资活动现金流	178	78	-1074	-967	-1196
资本支出	88	132	1009	831	982
长期投资	246	190	0	0	0
其他投资现金流	512	399	-65	-135	-215
筹资活动现金流	-309	-300	541	48	169
短期借款	-5	-0	0	0	0
长期借款	0	0	692	241	330
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-304	-300	-151	-193	-162
现金净增加额	482	126	-7	116	15

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1680	1891	2678	3508	4676
营业成本	958	1057	1499	1974	2668
营业税金及附加	20	20	28	36	48
营业费用	37	37	40	53	70
管理费用	110	111	147	186	234
研发费用	69	75	96	126	159
财务费用	-16	-8	-26	-34	-45
资产减值损失	-6	-6	0	0	0
其他收益	13	16	16	16	16
公允价值变动收益	12	31	17	21	21
投资净收益	19	20	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	541	655	946	1224	1599
营业外收入	3	3	3	2	3
营业外支出	2	2	1	1	2
利润总额	542	657	947	1225	1600
所得税	76	92	133	172	225
净利润	466	564	814	1053	1375
少数股东损益	11	9	13	16	21
归母净利润	456	556	802	1036	1354
EBITDA	597	710	1053	1439	1919
EPS(元)	2.03	2.47	3.56	4.61	6.02

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-2.4	12.5	41.6	31.0	33.3
营业利润(%)	2.2	21.0	44.4	29.4	30.7
归属于母公司净利润(%)	0.9	21.8	44.3	29.3	30.6
获利能力					
毛利率(%)	43.0	44.1	44.0	43.7	42.9
净利率(%)	27.1	29.4	29.9	29.5	29.0
ROE(%)	17.4	19.2	23.5	24.9	25.9
ROIC(%)	16.9	18.7	19.1	19.9	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	17.2	19.4	34.2	35.9	40.0
净负债比率(%)	-22.3	-24.6	2.6	6.5	12.7
流动比率	4.9	4.3	3.3	2.9	2.4
速动比率	3.9	3.1	2.3	2.1	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.9	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.03	2.47	3.56	4.61	6.02
每股经营现金流(最新摊薄)	2.71	1.58	2.34	4.60	4.63
每股净资产(最新摊薄)	11.70	12.87	15.13	18.46	23.18
估值比率					
P/E	95.5	78.4	54.3	42.0	32.2
P/B	16.5	15.0	12.8	10.5	8.3
EV/EBITDA	70.7	59.5	40.9	30.1	22.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn