

中航证券研究所
 分析师: 邹润芳
 证券执业证书号: S0640521040001

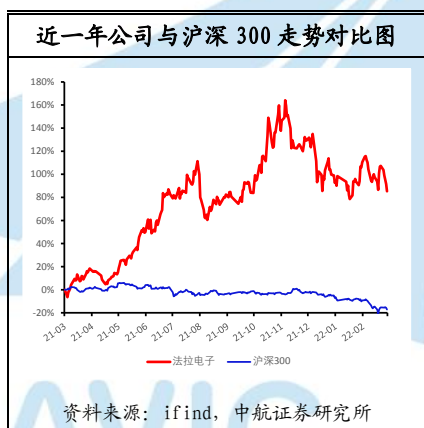
研究助理: 刘牧野
 证券执业证书号: S0640122010023
 liumy@avicsec.com

法拉电子 (600563) 年报点评: 成功转型新能源供应商, 增长动能强劲

行业分类: 电子元件 2022 年 3 月 25 日

公司投资评级	买入
当前股价(22.03.25)	183.23

基础数据	
上证指数	3,212.24
总市值(亿元)	412.27
总股本(亿股)	2.25
流通股本(亿股)	2.25
PE(TTM)	49.63
PB(LF)	12.01



- **公司发布 2021 年年度报告:** 2021 年公司实现营收 28.11 亿元(同比增速 48.66%), 归母净利润 8.31 亿元(同比增速 49.51%); 其中, 2021Q4 单季度公司实现收入 7.90 亿元(同比增速 42.47%, 环比增速 6.99%), 归母净利润 8.31 亿元(同比增速 49.51%, 环比增速 50.63%)。公司顺应产业发展趋势, 产品应用从传统照明领域拓展至新能源等高景气下游。同时, 公司继续保持着稳健的财务风格和优秀的运营能力。公司近期产量和固定资产投入增长明显, 我们看好公司在新能源领域加速拓展, 业绩和市占率稳健提升的能力。
- **产品结构转型顺利, 新领域成为增长新动能:** 公司自上世纪 60 年代开始从事薄膜电容器的研发制造, 产品品类齐全, 覆盖全系列 PCB 用薄膜电容器、交流薄膜电容器和电力电子薄膜电容器, 满足工业控制、光伏、风电、新能源汽车、轨道交通、智能电网、家电、照明等各行业需求。据公司招股书, 2000 年, 家电照明电容合计占公司收入 55%, 计算机占 27%。据公司投资者平台透露, 至 2020 年, 家电占比 14%, 工控占比 31%, 电动车和光伏风电等新能源领域收入占比 48%, 公司新旧动能切换基本完成。2021 年, 新能源用电容占比持续提升至 55%, 工控占比 28%。
- **管控和盈利能力优秀, 保持稳健财务风格:** 公司费用率持续下降, 2019 至 2021 年销售费用率分别为 2.19%、1.95%、1.83%; 管理费用率分别为 6.57%、5.86%、5.03%。在原材料涨价造成毛利率由 2020 年 44.08% 下降至 2021 年 42.14% 的情况下, 公司净利率仍然实现了低速增长, 由 2020 年 29.85% 上升至 2021 年 30.04%。公司营运能力在 2021 年显著提升, 应收账款周转率由去年 3.12 提升至 3.64, 总资产周转率由 0.55 提升至 0.68, 年化净资产收益率由 20.1% 提升至 26.25%。公司负债率维持在较低水平, 由于扩产投入的需要, 公司 2021 年资产负债率 24.73%, 较 2020 年上升约 5.3 个百分点, 绝对值仍然偏低。
- **设备投入增加, 产能持续扩张:** 公司机械设备账目原值由 2021 年期初 10.46 亿元增长至期末 12.63 亿元, 增幅约 20.75%, 电容产量增幅随之由 2020 年 7.51% 提高至 2021 年 29.96%。公司预付设备+工程款在 2020 和 2021 年分别为 0.89 亿元和 1.2 亿元, 预计公司 2022 年的产能将继续

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

续扩张，看好公司以充沛的产能迎接不断增长的下游需求，提升市场占有率。

- **投资建议：** 新能源行业成长空间打开，公司产能释放效果显著，看好公司新能源电容业务的持续增长能力，预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 37.95 亿元、50.82 亿元、66.93 亿元，同比增长 35.02%、33.92%、31.70%，实现归母净利润分别为 10.36 亿元、13.22 亿元、16.70 亿元，同比增长 24.71%、27.60%、26.34%，当前(2022 年 3 月 25 日)对应 PE 39.80、31.19、24.69，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 原材料价格抬升风险、疫情反复的风险、扩产项目不及预期的风险
- **盈利预测：**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	18.91	28.11	37.95	50.82	66.93
增速	12.51%	48.66%	35.02%	33.92%	31.70%
归属于母公司净利润（亿元）	5.56	8.31	10.36	13.22	16.70
增速	21.85%	49.51%	24.71%	27.60%	26.34%
每股收益（元）	2.47	3.69	4.60	5.87	7.42
市盈率（倍）	74.21	49.63	39.80	31.19	24.69

图表 1: 财务数据预测 (百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	752.76	786.05	1160.51	1542.59	1983.12	营业收入	1890.57	2810.56	3794.90	5082.29	6693.34
应收票据及账款	1090.67	1144.34	1403.59	1949.37	2714.01	营业成本	1057.27	1626.09	2229.19	3025.01	4030.97
预付账款	3.93	3.58	6.04	8.09	10.65	营业税金及附加	19.56	23.24	38.42	51.46	67.77
其他应收款	5.46	9.74	11.05	14.80	19.50	销售费用	36.82	51.31	69.29	92.79	122.21
存货	363.30	588.01	742.45	1007.51	1342.55	管理费用	110.80	141.35	190.86	255.60	336.63
其他流动资产	617.14	1019.66	1018.48	1019.65	1021.12	研发费用	75.27	107.39	150.62	201.72	265.66
流动资产总计	2833.25	3551.38	4342.13	5542.01	7090.95	财务费用	-7.85	-10.90	-2.47	-4.66	-6.10
长期股权投资	0.00	0.00	45.00	90.00	135.00	资产减值损失	-5.91	-4.31	-5.82	-7.80	-10.27
固定资产	612.18	839.32	920.68	977.64	1018.02	信用减值损失	-4.48	-2.29	-3.72	-4.99	-6.57
在建工程	0.58	7.24	13.64	26.36	38.18	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	68.62	70.94	59.11	47.29	35.47	投资收益	19.63	43.48	45.00	45.00	45.00
长期待摊费用	10.61	17.89	8.95	0.00	0.00	公允价值变动损益	30.90	53.53	55.00	55.00	55.00
其他非流动资产	124.87	154.80	152.77	150.74	148.71	资产处置收益	0.00	0.00	0.09	0.09	0.09
非流动资产合计	816.86	1090.20	1200.15	1292.03	1375.38	其他收益	16.21	15.26	14.67	14.67	14.67
资产总计	3650.11	4641.58	5542.27	6834.04	8466.34	营业利润	655.05	977.73	1224.21	1562.36	1974.14
短期借款	10.01	39.90	0.00	0.00	0.00	营业外收入	3.42	1.93	2.79	2.79	2.79
应付票据及账款	474.65	828.40	990.76	1344.45	1791.55	营业外支出	1.95	2.07	2.02	2.02	2.02
其他应付款	167.87	172.42	298.96	405.43	539.96	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	652.53	1040.72	1289.72	1749.89	2331.51	利润总额	656.52	977.59	1224.97	1563.12	1974.90
长期借款	0.00	1.37	1.37	1.37	1.37	所得税	92.19	133.23	169.96	216.87	274.01
其他非流动负债	56.43	105.97	105.97	105.97	105.97	净利润	564.33	844.35	1055.01	1346.25	1700.90
非流动负债合计	56.43	107.34	107.34	107.34	107.34	少数股东损益	8.77	13.73	19.12	24.40	30.83
负债合计	708.96	1148.06	1397.06	1857.23	2438.85	归属母公司股东净利润	555.56	830.62	1035.89	1321.84	1670.06
股本	225.00	225.00	225.00	225.00	225.00	EBITDA	725.93	1062.78	1307.55	1651.57	2060.45
资本公积	261.97	261.97	261.97	261.97	261.97	NOPLAT	529.76	788.83	1004.78	1294.12	1647.53
留存收益	2408.05	2946.69	3579.27	4386.46	5406.30	EPS (元)	2.47	3.69	4.60	5.87	7.42
归属母公司权益	2895.02	3433.66	4066.23	4873.43	5893.27	主要财务比率					
少数股东权益	46.12	59.86	78.98	103.38	134.21						
股东权益合计	2941.14	3493.52	4145.21	4976.81	6027.49	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债和股东权益合计	3650.11	4641.58	5542.27	6834.04	8466.34	成长能力					
现金流量表						营收增长率	12.51%	48.66%	35.02%	33.92%	31.70%
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营业利润增长率	21.05%	49.26%	25.21%	27.62%	26.36%
税后经营利润	564.33	844.35	955.51	1246.75	1601.40	EBIT增长率	23.38%	49.03%	26.46%	27.48%	26.33%
折旧与摊销	77.26	96.10	85.05	93.11	91.65	EBITDA增长率	21.22%	46.40%	23.03%	26.31%	24.76%
财务费用	-7.85	-10.90	-2.47	-4.66	-6.10	归母净利润增长率	21.85%	49.51%	24.71%	27.60%	26.34%
投资损失	-19.63	-43.48	0.00	0.00	0.00	经营现金流增长率	-74.34%	61.31%	0.59%	6.84%	15.74%
营运资金变动	-262.05	13.54	-127.39	-357.64	-526.79	盈利能力					
其他经营现金流	-1.75	5.73	0.00	0.00	0.00	毛利率	44.08%	42.14%	41.26%	40.48%	39.78%
经营性现金净流量	350.30	905.33	910.71	977.56	1160.16	净利率	29.85%	30.04%	27.80%	26.49%	25.41%
资本支出	125.07	253.36	150.00	140.00	130.00	营业利润率	34.65%	34.79%	32.26%	30.74%	29.49%
长期投资	189.60	-344.96	0.00	0.00	0.00	ROE	19.19%	24.19%	25.48%	27.12%	28.34%
其他投资现金流	-236.89	-511.80	-245.50	-225.50	-205.50	ROA	15.22%	17.90%	18.69%	19.34%	19.73%
投资性现金净流量	77.78	-603.41	-95.50	-85.50	-75.50	ROIC	36.46%	44.54%	49.87%	55.06%	56.25%
短期借款	-0.00	29.89	-39.90	0.00	0.00	估值倍数					
长期借款	0.00	1.37	0.00	0.00	0.00	P/E	74.21	49.63	39.80	31.19	24.69
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S	21.81	14.67	10.86	8.11	6.16
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	14.24	12.01	10.14	8.46	7.00
其他筹资现金流	-300.47	-298.95	-400.84	-509.98	-644.12	股息率	0.71%	0.00%	0.98%	1.25%	1.58%
筹资性现金净流量	-300.48	-267.69	-440.74	-509.98	-644.12	EV/EBIT	61.82	41.18	32.32	25.21	19.83
现金流量净额	121.37	31.00	374.46	382.08	440.53	EV/EBITDA	55.24	37.46	30.22	23.78	18.94
						EV/NOPLAT	75.70	50.46	39.32	30.35	23.69

来源: ifind, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。