

法拉电子 (600563.SH) 收入高增长表现亮眼，成本持续上涨拖累毛利率

2022 年 04 月 23 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

傅盛盛（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

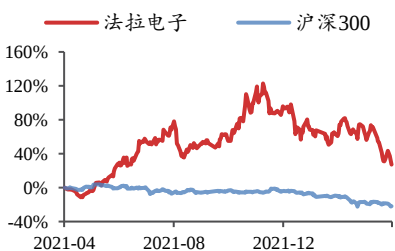
fushengsheng@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790520070007

日期	2022/4/22
当前股价(元)	149.28
一年最高最低(元)	261.20/102.55
总市值(亿元)	335.88
流通市值(亿元)	335.88
总股本(亿股)	2.25
流通股本(亿股)	2.25
近 3 个月换手率(%)	54.26

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-成本上涨影响毛利率，新能源占比持续提升》
-2022.3.26

《公司信息更新报告-2021 年业绩预告超预期，投资收益增厚四季度业绩》
-2022.1.28

《公司信息更新报告-三季度业绩略低于预期，原材料价格上涨致使毛利率受损》-2021.10.30

● 2022Q1 年业绩低于预期，维持“买入”评级

2022Q1，公司实现营收 8.40 亿元，同比增长 44.70%，实现归母净利润 2.04 亿元，同比+23.55%，扣非净利润 1.93 亿元，同比+22.34%，业绩低于预期。一季度毛利率 37.8%，同比 2021Q1 下滑 6.2 个百分点，环比四季度下降 3.6 个百分点，主要系原材料成本上涨及产品结构的调整。基于原材料成本压力，我们下调之前的盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 10.20/14.84/21.17 亿元（前值 11.31/15.26/21.41 亿元），EPS 为 4.53/6.60/9.41 元（前值为 5.03/6.78/9.51 元），当前股价对应 PE 为 32.9/22.6/15.9 倍。我们认为，新能源赛道长坡厚雪，公司竞争力全球领先，原材料成本上涨为短期扰动，维持“买入”评级。

● 收入高增长表现亮眼

2022Q1，公司实现营收 8.40 亿元，同比增长 44.70%，主要系下游新能源汽车、光伏需求旺盛，工控需求稳健增长。新能源汽车，中汽协数据显示，2022Q1，国内乘用车销量 120.1 万辆，同比+138.5%，环比受季节性影响-11.9%；光伏，一季度国内光伏新增装机量 13.21GW，同比+147.8%；工控需求亦保持稳健增长。公司产能较快增长，一季度固定资产 8.63 亿元，同比 2021Q1 增长 39.6%，环比 2021Q4 +10.8%。2022Q1 固定资产周转率 97.4%保持较高水平。

● 原材料价格上涨拖累毛利率

2022Q1 归母净利润同比+23.55%，扣非净利润同比+22.34%。两者增速均低于营收增速，主要系毛利率受原材料价格上涨拖累。2022Q1 毛利率 37.8%，同比下降 6.2pcts，环比 2021Q4 减少 3.6 个百分点。2021 年，公司材料动力占成本 64.5%，原材料主要由基膜、铜、锌、锡、塑料壳等构成。2021Q4 以来，基膜、金属材料价格出现了进一步上涨，给公司一季度毛利率带来了压力。此外，产品结构的变化，新能源汽车收入占比的提升，也部分拉低了毛利率。

● **风险提示：**芯片缺货影响下游终端出货；原材料涨价风险；疫情影响需求和供应链风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,891	2,811	3,913	5,211	7,145
YOY(%)	12.5	48.7	39.2	33.2	37.1
归母净利润(百万元)	556	831	1,020	1,484	2,117
YOY(%)	21.8	49.5	22.8	45.6	42.6
毛利率(%)	44.1	42.1	39.3	41.5	42.9
净利率(%)	29.4	29.6	26.1	28.5	29.6
ROE(%)	19.2	24.2	24.9	28.1	29.9
EPS(摊薄/元)	2.47	3.69	4.53	6.60	9.41
P/E(倍)	60.5	40.4	32.9	22.6	15.9
P/B(倍)	11.6	9.8	8.2	6.4	4.7

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2833	3551	4267	5060	6676
现金	753	786	884	1178	1615
应收票据及应收账款	668	876	1274	1588	2336
其他应收款	5	10	11	17	22
预付账款	4	4	7	7	12
存货	363	588	802	982	1403
其他流动资产	1040	1288	1288	1288	1288
非流动资产	817	1090	2516	3857	5548
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	612	837	1769	2750	4008
无形资产	69	71	74	77	79
其他非流动资产	136	182	673	1030	1461
资产总计	3650	4642	6783	8917	12224
流动负债	653	1041	1527	2050	2908
短期借款	10	40	111	244	415
应付票据及应付账款	475	828	1076	1368	1899
其他流动负债	168	172	341	439	593
非流动负债	56	107	1085	1497	2108
长期借款	0	0	978	1389	2001
其他非流动负债	56	107	107	107	107
负债合计	709	1148	2612	3547	5016
少数股东权益	46	60	77	101	136
股本	225	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262	262
留存收益	2410	2948	3402	4094	5137
归属母公司股东权益	2895	3434	4094	5269	7072
负债和股东权益	3650	4642	6783	8917	12224

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	355	908	706	1397	1710
净利润	564	844	1037	1509	2152
折旧摊销	76	94	128	226	348
财务费用	-8	-11	-15	-51	-69
投资损失	-20	-43	-40	-40	-40
营运资金变动	-262	14	-364	-205	-638
其他经营现金流	4	10	-39	-43	-43
投资活动现金流	78	-603	-1474	-1485	-1956
资本支出	132	303	1426	1341	1691
长期投资	190	-345	0	0	0
其他投资现金流	399	-645	-48	-144	-265
筹资活动现金流	-300	-268	796	249	512
短期借款	-0	30	0	0	0
长期借款	0	0	978	412	611
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	-300	-298	-182	-163	-99
现金净增加额	126	33	27	161	266

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1891	2811	3913	5211	7145
营业成本	1057	1626	2376	3049	4077
营业税金及附加	20	23	32	43	59
营业费用	37	51	70	83	107
管理费用	111	141	196	250	336
研发费用	75	107	149	188	243
财务费用	-8	-11	-15	-51	-69
资产减值损失	-6	-4	0	0	0
其他收益	16	15	15	15	15
公允价值变动收益	31	54	39	43	43
投资净收益	20	43	40	40	40
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	655	978	1200	1746	2491
营业外收入	3	2	2	3	3
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	657	978	1200	1747	2492
所得税	92	133	164	238	340
净利润	564	844	1037	1509	2152
少数股东损益	9	14	17	25	35
归母净利润	556	831	1020	1484	2117
EBITDA	710	1050	1343	2038	2940
EPS(元)	2.47	3.69	4.53	6.60	9.41

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	12.5	48.7	39.2	33.2	37.1
营业利润(%)	21.0	49.3	22.7	45.6	42.7
归属于母公司净利润(%)	21.8	49.5	22.8	45.6	42.6
获利能力					
毛利率(%)	44.1	42.1	39.3	41.5	42.9
净利率(%)	29.4	29.6	26.1	28.5	29.6
ROE(%)	19.2	24.2	24.9	28.1	29.9
ROIC(%)	18.7	23.5	19.5	21.8	22.6
偿债能力					
资产负债率(%)	19.4	24.7	38.5	39.8	41.0
净负债比率(%)	-24.6	-20.3	9.7	14.0	17.2
流动比率	4.3	3.4	2.8	2.5	2.3
速动比率	3.1	2.6	2.1	1.9	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.1	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.47	3.69	4.53	6.60	9.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	4.03	3.14	6.21	7.60
每股净资产(最新摊薄)	12.87	15.26	18.19	23.42	31.43
估值比率					
P/E	60.5	40.4	32.9	22.6	15.9
P/B	11.6	9.8	8.2	6.4	4.7
EV/EBITDA	45.5	30.4	24.6	16.4	11.5

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