

业绩符合预期，薄膜电容增量明确

2022 年 08 月 21 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 19 日，公司发布半年报。22 年 H1 公司实现营收 17.63 亿元，同比+37.46%；实现归母净利润 4.32 亿元，同比+18.82%；扣非归母净利润 4.30 亿元，同比+24.74%，业绩整体符合我们预期。

➤ **二季度业绩表现亮眼，控费能力持续提升。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 9.23 亿元，同增 31.48%，环增 9.88%，归母净利润为 2.28 亿元，同增 14.88%，环增 11.38%，扣非后归母净利润为 2.38 亿元，同增 26.75%，环增 23.29%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 39.17%，同比-4.21pcts，环比 1.36pcts。**净利率：**2022Q2 净利率 25.14%，同比-3.38pcts，环比 0.49pcts。

➤ **受核心驱动影响，薄膜电容行业迅速发展。**传统领域电容器需求表现较为平稳，但在高景气新能源赛道（新能源车、光伏、风电）上，薄膜电容将迎新机遇。电容器位于电源和控制器之间，用于对 IGBT 进行有效保护。同时，800V 快充平台的推进，对电容器性能要求也随之提升。薄膜电容因具备抗涌浪电压能力强、安全性高、寿命长、耐高温等特点，成为新能源车直流支撑电容的首选。未来几年新能源市场将是薄膜电容行业增长的主要驱动力。公司将随着薄膜电容优质赛道的发展，业绩有望实现进一步高增。

➤ **加速新能源布局，配套行业优质客户。1) 新能源车领域：**公司薄膜电容器主要运用在 OBC 和三电系统中，产品数量在 2~4 个，单车价值量在 300-600 元不等。在国内，目前公司主要配套比亚迪、吉利、蔚来、理想、小鹏等车企，国内份额预计已超 50%；海外客户中，公司稳定配套大众、宝马、奔驰和捷豹路虎等车企。公司预计远期新能源车业务占比要提升到 50%。**2) 光伏领域：**公司在全球光伏逆变器市占率超 60%，基本已打入全球主流企业的供应链，与华为、阳光电源、SMA、固德威、锦浪科技、科士达等龙头厂商保持良好合作。**3) 风电领域：**公司下游客户涵盖 Vestas、金风科技等海内外龙头厂商，目前公司在风电领域全球市占率超 50%。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 37.55、53.08、66.08 亿元，同比增速为 33.6%、41.4%和 24.5%；归母净利润为 10.63、14.67 和 18.23 亿元，同增 28.0%、38.0%和 24.3%，现价对应 22-24 年 PE 为 40、29 和 23 倍。受益于新能源车、光伏、工控等市场的快速扩充以及 800V 快充平台的推进，薄膜替代电解已成为新能源领域的首选。公司作为薄膜电容器龙头企业之一，深耕行业多年，技术实力雄厚，产品品类齐全，客户资源丰富，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险；出口市场面临业务波动风险；汇率变动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2811	3755	5308	6608
增长率 (%)	48.7	33.6	41.4	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	831	1063	1467	1823
增长率 (%)	49.5	28.0	38.0	24.3
每股收益 (元)	3.69	4.72	6.52	8.10
PE	52	40	29	23
PB	12.5	10.4	8.2	6.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

190.30 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李京波

执业证书：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1.法拉电子 (600563.SH) 2022 年一季报点评：营收创单季新高，下游需求旺盛-2022/04/23

2.法拉电子 (600563.SH) 2021 年年报点评：业绩符合预期，薄膜龙头持续高增-2022/03/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2811	3755	5308	6608
营业成本	1626	2159	3096	3887
营业税金及附加	23	31	42	53
销售费用	51	68	90	106
管理费用	141	188	260	317
研发费用	107	139	191	231
EBIT	870	1170	1628	2014
财务费用	-11	-13	-22	-36
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
投资收益	43	56	58	73
营业利润	978	1255	1731	2152
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	978	1255	1731	2152
所得税	133	176	242	301
净利润	844	1079	1489	1851
归属于母公司净利润	831	1063	1467	1823
EBITDA	966	1234	1695	2083

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	786	1250	1949	3079
应收账款及票据	876	1130	1598	1989
预付款项	4	8	11	14
存货	588	765	1099	1381
其他流动资产	1298	1405	1565	1699
流动资产合计	3551	4557	6222	8161
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	837	874	907	937
无形资产	71	71	71	71
非流动资产合计	1090	1134	1174	1211
资产合计	4642	5691	7396	9372
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	828	1100	1578	1981
其他流动负债	172	231	329	412
流动负债合计	1041	1371	1947	2433
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	107	107	107	107
非流动负债合计	107	107	107	107
负债合计	1148	1478	2054	2540
股本	225	225	225	225
少数股东权益	60	76	98	126
股东权益合计	3494	4213	5341	6832
负债和股东权益合计	4642	5691	7396	9372

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	48.66	33.60	41.36	24.49
EBIT 增长率	45.79	34.55	39.07	23.70
净利润增长率	49.51	27.97	37.97	24.31
盈利能力 (%)				
毛利率	42.14	42.49	41.67	41.17
净利率	30.04	28.74	28.05	28.01
总资产收益率 ROA	17.90	18.68	19.83	19.45
净资产收益率 ROE	24.19	25.70	27.97	27.19
偿债能力				
流动比率	3.41	3.32	3.20	3.36
速动比率	2.84	2.76	2.63	2.78
现金比率	0.76	0.91	1.00	1.27
资产负债率 (%)	24.73	25.98	27.77	27.10
经营效率				
应收账款周转天数	113.70	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	131.99	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.61	0.66	0.72	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	3.69	4.72	6.52	8.10
每股净资产	15.26	18.38	23.30	29.81
每股经营现金流	4.03	3.89	4.93	6.78
每股股利	1.30	1.60	1.60	1.60
估值分析				
PE	52	40	29	23
PB	12.5	10.4	8.2	6.4
EV/EBITDA	43.55	33.71	24.14	19.09
股息收益率 (%)	0.68	0.84	0.84	0.84

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	844	1079	1489	1851
折旧和摊销	96	64	67	70
营运资金变动	14	-218	-395	-330
经营活动现金流	908	876	1110	1526
资本开支	-302	-107	-107	-107
投资	-345	0	0	0
投资活动现金流	-603	-51	-49	-34
股权募资	0	0	0	0
债务募资	30	0	0	0
筹资活动现金流	-268	-362	-362	-362
现金净流量	33	463	700	1130

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026