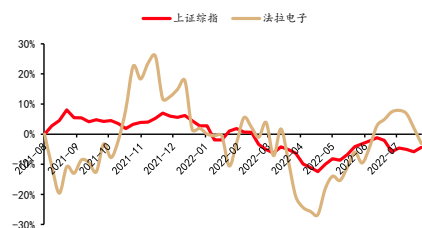


公司投资评级

推荐|首次覆盖

相对指数表现



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

基本数据 (2022.8.19)

收盘价 (元/股)	190.30
52 周内高 (元/股)	261.20
52 周内低 (元/股)	125.80
总市值(百万元)	42817.50
流通市值(百万元)	42817.50
总股本(百万股)	225.00
A 股(百万股)	225.00

研究所

分析师：赵勇臻

SAC 登记编号：S1340522080004

Email: zhaoyongzhen@cnpsec.com

法拉电子 (600563.SH):

收入稳健增长，盈利企稳向好

● 事件描述

法拉电子公布 2022 半年报：公司 2022 上半年实现营业收入 17.6 亿元，同比+37%；营业利润 5.2 亿元，同比+19%；利润总额 5.2 亿元，同比+19%；归母净利润 4.3 亿元，同比+19%。

● 事件点评

公司经营质量高，财务数据稳健。公司经营质量高，ROE 常年保持在 20%左右，主要是高净利率贡献。2021 年公司 ROE 达到 26.2%，同比提升 6.1pct，净利率达到 30.0% (+0.2pct)，周转率 0.7 (+0.1)，权益乘数 1.3 (+0.1)，反映了公司稳健的经营管理能力。

下游新兴业务需求高增，驱动收入稳健增长。公司下游需求传统的家电、照明、工控等领域稳定增长，新兴产业如新能源汽车、光伏、风电等高速增长。2022 上半年，国内新能源汽车销量 260.4 万辆，同比+114%，光伏装机量 30.9GW，同比增长 137%，新兴产业业务占比超过公司业务一半，随着下游需求持续高增，公司收入将稳健增长。

薄膜电容器龙头，公司产品壁垒高。薄膜电容器是广泛用于各种电路系统中的关键元器件，具备通交流阻直流的功能。公司在薄膜电容器领域份额国内第一，全球前三（法拉份额 8%，前两名分别是松下和基美，略高于法拉），公司在薄膜电容器领域有 50 余年的经验积累，从材料、工艺到设备理解建立了全方位的深厚壁垒，由于薄膜电容器涉及设备安全和性能，进入下游客户供应链认证周期长，一旦通过认证，轻易不会更换，公司下游客户包括蔚来、小鹏、理想、比亚迪、大众、宝马等以及阳光、锦浪、固德威、华为等企业。

上游资源价格暴涨已过，盈利企稳向好。薄膜电容器核心原材料是基膜（占材料成本的 60%-70%），主要是聚丙烯膜、聚酯膜等，自 2021 年初至今，由于原油价格上涨以及基膜供需紧张，公司成本持续承压，Q2 公司盈利稳定，展望未来，一方面全球性的通胀不论是经济需求负反馈压缩还是主动控制都难以具备持续大幅上涨的基础，另一方面基膜供需紧张局面也将得到缓解，公司上游涨价压力预计将达到拐点，同时公司核心壁垒高，具备向下游转移价格同时维持份额的能力，公司盈利将企稳向好。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 38 亿元、51 亿元、66 亿元，归母净利润为 10 亿元、14 亿元、18 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 42 倍、31 倍、24 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

● 风险提示

需求不及预期风险；供给释放过快风险；原材料价格上涨风险；人民币汇率波动风险；公司经营管理风险等。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2810.56	3825.00	5124.00	6640.00
增长率(%)	48.66%	36.09%	33.96%	29.59%
EBITDA（百万元）	965.99	1434.83	1907.41	2466.03
归属母公司净利润（百万元）	830.62	1015.42	1382.94	1822.27
增长率(%)	49.51%	22.25%	36.19%	31.77%
EPS(元/股)	3.69	4.51	6.15	8.10
市盈率 (P/E)	62.98	42.17	30.96	23.50
市净率 (P/B)	15.23	10.47	7.82	5.87
EV/EBITDA	53.36	29.20	21.39	16.02

数据来源：Wind 资讯，中邮证券研究所整理（估值数据采用 2022 年 8 月 19 日收盘价）

目录

1 事件描述.....	4
2 事件点评.....	4
3 投资建议.....	6
4 风险提示.....	6

图表目录

图表 1：公司本报告期主要财务指标.....	4
图表 2：公司 2022Q2 营收同比+31%，环比+10%.....	5
图表 3：公司 2022Q2 归母净利润同比+15%，环比+11%.....	5
图表 4：公司 2022Q2 毛利率同比-4pct，环比+1pct.....	5
图表 5：公司 2022Q2 净利率同比-4pct，环比+0pct.....	5
图表 6：公司 2022Q2 费用率同比-3pct，环比-3pct.....	6
图表 7：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率.....	6

1 事件描述

法拉电子公布 2022 半年报：

- 报告期内公司实现营业收入 17.6 亿元，同比+37%，营业利润 5.2 亿元，同比+19%；利润总额 5.2 亿元，同比+19%。
- 报告期内公司实现归母净利润 4.3 亿元，同比+19%；扣非归母净利润 4.3 亿元，同比+25%。

图表 1：公司本报告期主要财务指标

	本报告期末	去年上年度期末	增减变动
总资产（百万元）	5,030	4,642	8%
归属上市公司股东的所有者权益（百万元）	3,506	3,434	2%
归属上市公司股东的每股净资产（元/股）	15.58	15.26	2%
	本报告期	上年同期	增减变动
营业总收入（百万元）	1,763	1,283	37%
毛利率（%）	38.5	43.7	-5.1
营业利润（百万元）	517	435	19%
利润总额（百万元）	516	434	19%
归属于上市公司股东的净利润（百万元）	432	364	19%
基本每股收益（元/股）	1.92	1.62	19%
经营活动产生的现金流量净额（百万元）	406	383	6%
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）	1.81	1.70	6%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所整理

2 事件点评

公司业绩稳健，基本符合预期。法拉电子公布 2022 半年报：公司上半年营收 17.6 亿元，同比+37%，归母净利润 4.3 亿元，同比+19%，毛利率 39%，同比-5pct，净利率 25%，同比-4pct。单季度来看，公司 Q2 营收 9.2 亿元，同比+31%，环比+10%，Q2 归母净利润 2.3 亿元，同比+15%，环比+11%，Q2 毛利率 39%，同比-4pct，环比+1pct，Q2 净利率 25%，同比-4pct，环比+0pct。

公司经营质量高，财务数据稳健。公司经营质量高，ROE 常年保持在 20%左右，主要是高净利率贡献。2021 年公司 ROE 达到 26.2%，同比提升 6.1pct，净利率达到 30.0%（+0.2pct），周转率 0.7（+0.1），权益乘数 1.3（+0.1），反映了公司稳健的经营管理能力。

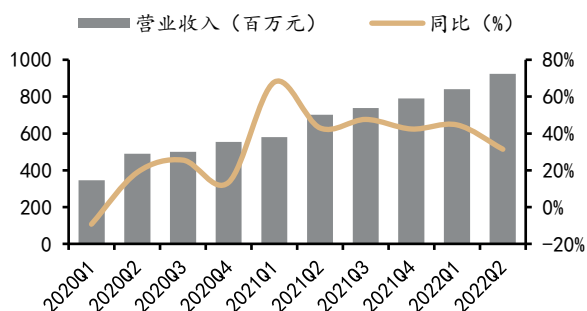
下游新兴业务需求高增，驱动收入稳健增长。公司下游需求传统的家电、照明、工控等领域稳定增长，新兴产业如新能源汽车、光伏、风电等高速增长。2022 上半年，国内新能源汽车销量 260.4 万辆，同比+114%，光伏装机量 30.9GW，同比增长 137%，新兴产业业务占比超过公

公司业务一半，随着下游需求持续高增，公司收入将稳健增长。

薄膜电容器龙头，公司产品壁垒高。薄膜电容器是广泛用于各种电路系统中的关键元器件，具备通交流阻直流的功能。公司在薄膜电容器领域份额国内第一，全球前三（法拉份额 8%，前两名分别是松下和基美，略高于法拉），公司在薄膜电容器领域有 50 余年的经验积累，从材料、工艺到设备理解建立了全方位的深厚壁垒，由于薄膜电容器涉及设备安全性和性能，进入下游客户供应链认证周期长，一旦通过认证，轻易不会更换，公司下游客户包括蔚来、小鹏、理想、比亚迪、大众、宝马等以及阳光、锦浪、固德威、华为等企业。

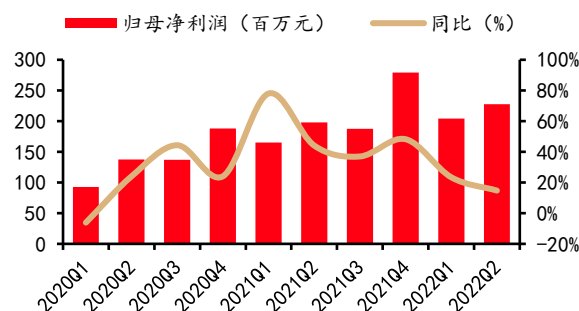
上游资源价格暴涨已过，盈利企稳向好。薄膜电容器核心原材料是基膜（占材料成本的 60%-70%），主要是聚丙烯膜、聚酯膜等，自 2021 年初至今，由于原油价格上涨以及基膜供需紧张，公司成本持续承压，Q2 公司盈利稳定，展望未来，一方面全球性的通胀不论是经济需求负反馈压缩还是主动控制都难以具备持续大幅上涨的基础，另一方面基膜供需紧张局面也将得到缓解，公司上游涨价压力预计将达到拐点，同时公司核心壁垒高，具备向下游转移价格同时维持份额的能力，公司盈利将企稳向好。

图表 2：公司 2022Q2 营收同比+31%，环比+10%



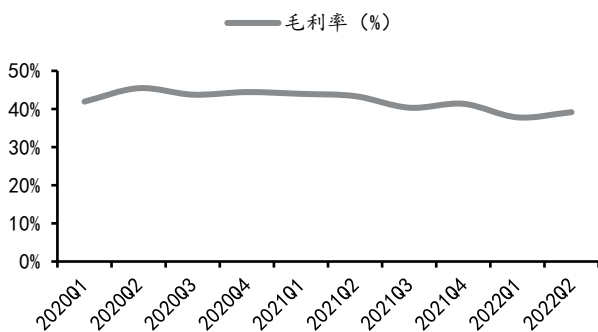
数据来源：Wind 资讯，中邮证券研究所整理

图表 3：公司 2022Q2 归母净利润同比+15%，环比+11%



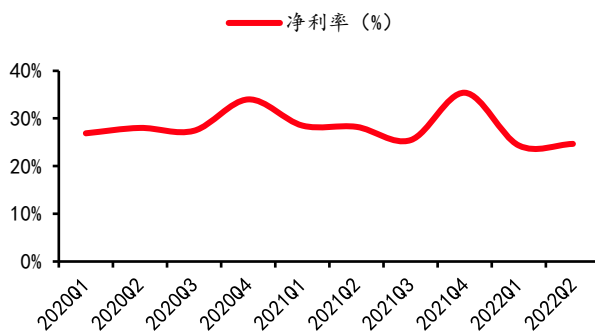
数据来源：Wind 资讯，中邮证券研究所整理

图表 4：公司 2022Q2 毛利率同比-4pct，环比+1pct



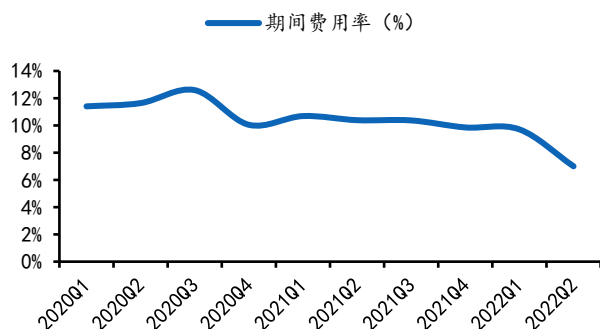
数据来源：Wind 资讯，中邮证券研究所整理

图表 5：公司 2022Q2 净利率同比-4pct，环比+0pct



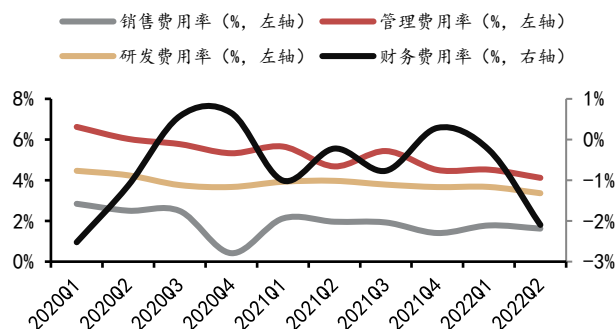
数据来源：Wind 资讯，中邮证券研究所整理

图表 6：公司 2022Q2 费用率同比-3pct，环比-3pct



数据来源：Wind 资讯，中邮证券研究所整理

图表 7：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



数据来源：Wind 资讯，中邮证券研究所整理

3 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 38 亿元、51 亿元、66 亿元，归母净利润为 10 亿元、14 亿元、18 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 42 倍、31 倍、24 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

4 风险提示

需求不及预期风险；供给释放过快风险；原材料价格上涨风险；人民币汇率波动风险；公司经营管理风险等。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3551.38	5265.61	8179.78	11248.97
货币资金	786.05	1963.80	4056.48	6358.25
应收及预付	879.12	1229.73	1595.20	2065.59
存货	588.01	675.65	1001.63	1151.28
其他流动资产	1298.20	1396.43	1526.47	1673.85
非流动资产	1090.20	1180.38	1240.56	1270.75
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	837.42	927.60	987.79	1017.97
在建工程	7.24	7.24	7.24	7.24
无形资产	70.94	70.94	70.94	70.94
其他长期资产	174.60	174.60	174.60	174.60
资产总计	4641.58	6445.99	9420.35	12519.72
流动负债	1040.72	2172.93	3741.48	4988.45
短期借款	39.90	1039.90	2039.90	3039.90
应付及预收	830.51	905.37	1398.79	1558.97
其他流动负债	170.31	227.66	302.78	389.58
非流动负债	107.34	107.34	107.34	107.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	107.34	107.34	107.34	107.34
负债合计	1148.06	2280.27	3848.82	5095.79
实收资本	225.00	225.00	225.00	225.00
资本公积	261.97	261.97	261.97	261.97
留存收益	2947.66	3603.07	4986.01	6808.29
归属母公司股东权	3433.66	4089.08	5472.02	7294.29
少数股东权益	59.86	76.64	99.51	129.64
负债和股东权益	4641.58	6445.99	9420.35	12519.72

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2810.56	3825.00	5124.00	6640.00
营业成本	1626.09	2160.00	2867.00	3680.00
税金及附加	23.24	31.63	42.37	54.90
销售费用	51.31	69.84	93.55	121.23
管理费用	141.35	192.37	257.70	333.95
研发费用	107.39	146.15	195.79	253.71
财务费用	-10.90	29.93	39.96	51.51
资产减值损失	-4.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	53.53	0.00	0.00	0.00
投资净收益	43.48	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	15.26	0.00	0.00	0.00
营业利润	977.73	1195.08	1627.64	2144.70
营业外收入	1.93	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	977.59	1195.08	1627.64	2144.70
所得税	133.23	162.88	221.83	292.30
净利润	844.35	1032.20	1405.81	1852.40
少数股东损益	13.73	16.79	22.86	30.13
归属母公司净利润	830.62	1015.42	1382.94	1822.27
EBITDA	965.99	1434.83	1907.41	2466.03

数据来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	907.63	875.54	1452.27	1693.85
净利润	844.35	1032.20	1405.81	1852.40
折旧摊销	96.10	209.82	239.82	269.82
营运资金变动	13.54	-404.27	-252.95	-520.44
其它	-46.36	37.79	59.59	92.07
投资活动现金流	-603.41	-300.00	-300.00	-300.00
资本支出	-301.88	-300.00	-300.00	-300.00
投资变动	-344.96	0.00	0.00	0.00
其他	43.44	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-267.69	602.21	940.41	907.93
银行借款	39.88	1000.00	1000.00	1000.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-307.56	-397.79	-59.59	-92.07
现金净增加额	33.29	1177.75	2092.68	2301.78
期初现金余额	752.76	786.05	1963.80	4056.48
期末现金余额	786.05	1963.80	4056.48	6358.25

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	48.66%	36.09%	33.96%	29.59%
营业利润增长	49.26%	22.23%	36.19%	31.77%
归属母公司净利润增长	49.51%	22.25%	36.19%	31.77%
获利能力 (%)				
毛利率	42.14%	43.53%	44.05%	44.58%
净利率	30.04%	26.99%	27.44%	27.90%
ROE	24.19%	24.83%	25.27%	24.98%
ROIC	21.25%	20.32%	18.92%	18.13%
偿债能力				
资产负债率 (%)	24.73%	35.37%	40.86%	40.70%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	3.41	2.42	2.19	2.26
速动比率	2.84	2.11	1.91	2.02
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.59	0.54	0.53
应收账款周转率	3.21	3.12	3.22	3.23
存货周转率	4.78	5.66	5.12	5.77
每股指标 (元)				
每股收益	3.69	4.51	6.15	8.10
每股经营现金流	4.03	3.89	6.45	7.53
每股净资产	15.26	18.17	24.32	32.42
估值比率				
P/E	62.98	42.17	30.96	23.50
P/B	15.23	10.47	7.82	5.87
EV/EBITDA	53.36	29.20	21.39	16.02

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。