

评级：买入（维持）

市场价格：100.09/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

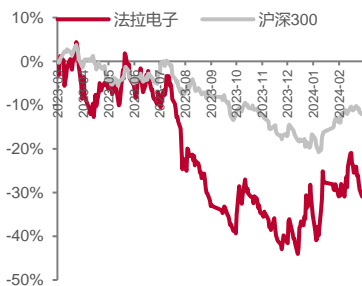
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	225
流通股本(百万股)	225
市价(元)	100.09
市值(百万元)	22,520
流通市值(百万元)	22,520

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《法拉电子深度报告：新能源大势所趋，薄膜电容龙头充分受益》

《法拉电子：上半年营收高增，充分受益新能源市场发展》

《法拉电子：三季度业绩高增，充分把握新能源发展趋势》

《法拉电子：23H1 稳健增长，充分受益新能源发展》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,836	3,880	5,001	6,031	7,027
增长率 yoy%	36%	1%	29%	21%	17%
净利润(百万元)	1,007	1,024	1,231	1,467	1,689
增长率 yoy%	21%	2%	20%	19%	15%
每股收益(元)	4.47	4.55	5.47	6.52	7.51
每股现金流量	4.63	5.00	4.49	5.89	6.90
净资产收益率	24%	22%	21%	20%	19%
P/E	22.4	22.0	18.3	15.3	13.3
P/B	5.5	4.8	3.8	3.1	2.5

备注：股价更新于 2024 年 3 月 25 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

■ 事件概述

公司发布 2023 年年报，2023 公司实现营收 38.80 亿元，同比+1.14%；归母净利润 10.24 亿元，同比+1.72%；扣非归母净利润 9.99 亿元，同比+2.47%。毛利率 38.58%，同比+0.27pct；净利率 26.49%，同比-0.11pct。

经测算，公司 Q4 实现营收 10.08 亿元，同比-1.1%，环比+12%；归母净利润 3.10 亿元，同比-1.85%，环比+39%；扣非归母净利润 2.71 亿元，同比-2.08%，环比+23.74%。毛利率 38.26%，同比-0.17pct，环比-0.25pct；净利率 30.77%，同比-0.42pct，环比+5.84pct。

■ 受经济环境及光伏需求承压，23 年业绩增速放缓

23 年公司营收小幅增长，分领域来看，光伏市场上半年延续快速增长态势，下半年整体需求放缓，新能源车市场受益于新能源车渗透率进一步提升，销量有所增长，工控、家电、照明市场受经济环境影响，整体需求有所下降；预计后续随着光伏市场新装机量重回增长曲线及新能源车渗透率进一步提升，公司业绩有望重回高速增长赛道。

■ 积极布局新能源市场，24 年有望稳健增长

1) 公司充分享受行业发展红利，积极布局光伏风电储能及新能源车领域，紧紧把握新能源发展趋势。并且实现了薄膜电容器用金属化薄膜材料的自主研发生产，通过技术研发、提高设备自动化水平、优化供应链管理、完善信息化系统建设，使得公司的综合竞争能力得到进一步提升。2) 目前公司主要产品已进入国内外主流品牌供应链，客户优质，技术水平高。我们预计随着未来新能源车电压平台升级，单车薄膜电容用量将进一步提升；并且随着光伏、风电、储能等领域需求持续增长，公司薄膜电容业务将进一步放量增长。3) 24 年公司预计维持营收稳定增长，在继续巩固传统市场市占率的情况下，进一步开拓全球新能源市场、轨道交通市场、电网市场，以市场为导向，重研发，保证新品推进进展，同时进一步完善生产管理、推进精益生产，加快自动化水平提升，提高产品质量，降低生产成本。

■ 投资建议

考虑到外围环境波动及行业竞争加剧，我们预计 2024/2025/2026 年归母净利润为 12.31 亿元/14.67 亿元/16.89 亿元(此前预计 24/25 年净利润为 15.58/19.76 亿元)，参考 2024/3/25 收盘价，PE 分别为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期、主要原材料价格波动、行业竞争加剧、研报使用的信息更新不及时风险

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	593	1,817	2,916	4,262	营业收入	3,880	5,001	6,031	7,027
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,383	3,131	3,798	4,446
应收账款	1,137	1,550	1,870	2,178	税金及附加	33	40	48	56
预付账款	1	2	2	2	销售费用	53	68	82	95
存货	671	882	1,070	1,252	管理费用	155	199	240	280
合同资产	2	2	3	3	研发费用	141	190	229	267
其他流动资产	1,024	1,760	1,996	2,227	财务费用	-7	-30	-55	-62
流动资产合计	3,427	6,011	7,854	9,922	信用减值损失	-5	-5	-5	-5
其他长期投资	12	12	12	12	资产减值损失	-15	-15	-15	-15
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	5	20	10	10
固定资产	1,489	1,452	1,419	1,391	投资收益	41	10	10	10
在建工程	90	110	140	140	其他收益	34	15	15	15
无形资产	119	169	215	256	营业利润	1,182	1,427	1,702	1,959
其他非流动资产	1,169	219	245	268	营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	2,879	1,962	2,032	2,066	营业外支出	3	3	3	3
资产合计	6,306	7,973	9,885	11,988	利润总额	1,185	1,430	1,705	1,962
短期借款	18	97	226	335	所得税	157	194	232	267
应付票据	726	954	1,157	1,354	净利润	1,028	1,236	1,473	1,695
应付账款	413	543	659	771	少数股东损益	4	5	5	6
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,024	1,231	1,468	1,689
合同负债	10	13	15	18	NOPLAT	1,021	1,210	1,426	1,641
其他应付款	12	12	12	12	EPS (按最新股本摊薄)	4.55	5.47	6.52	7.51
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	186	222	256	288	主要财务比率				
流动负债合计	1,367	1,842	2,327	2,780	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	1.1%	28.9%	20.6%	16.5%
其他非流动负债	184	184	184	184	EBIT增长率	6.8%	18.9%	17.8%	15.1%
非流动负债合计	184	184	184	184	归母公司净利润增长率	1.7%	20.2%	19.2%	15.1%
负债合计	1,551	2,026	2,510	2,963	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,699	5,886	7,309	8,952	毛利率	38.6%	37.4%	37.0%	36.7%
少数股东权益	56	61	66	72	净利率	26.5%	24.7%	24.4%	24.1%
所有者权益合计	4,755	5,947	7,375	9,025	ROE	21.5%	20.7%	19.9%	18.7%
负债和股东权益	6,306	7,973	9,885	11,988	ROIC	35.4%	28.1%	25.6%	23.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	24.6%	25.4%	25.4%	24.7%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	4.3%	4.7%	5.6%	5.8%
经营活动现金流	1,125	1,011	1,324	1,554	流动比率	2.5	3.3	3.4	3.6
现金收益	1,208	1,414	1,632	1,852	速动比率	2.0	2.8	2.9	3.1
存货影响	58	-211	-188	-182	营运能力				
经营性应收影响	43	-399	-304	-294	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营性应付影响	8	358	319	310	应收账款周转天数	107	97	102	104
其他影响	-193	-152	-136	-131	应付账款周转天数	58	55	57	58
投资活动现金流	-624	150	-364	-334	存货周转天数	106	89	92	94
资本支出	-610	-242	-257	-232	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	4.55	5.47	6.52	7.51
其他长期资产变化	-14	392	-107	-102	每股经营现金流	5.00	4.49	5.88	6.91
融资活动现金流	-438	63	139	126	每股净资产	20.88	26.16	32.48	39.79
借款增加	-17	78	129	109	估值比率				
股利及利息支付	-419	-57	-71	-86	P/E	22	18	15	13
股东融资	0	0	0	0	P/B	5	4	3	3
其他影响	-2	42	81	103	EV/EBITDA	56	47	41	36

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。