

## 新能源汽车业务高速增长，费用管控能力良好

法拉电子(600563.SH)

推荐

维持评级

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年度及 2024 年一季度报告, 2023 全年公司实现营业收入 38.80 亿元, 同比+1.14%, 实现归母净利润 10.24 亿元, 同比+1.72%, 实现扣非归母净利润 9.99 亿元, 同比+2.47%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 9.80 亿元, 同比+5.48%, 实现归母净利润 2.16 亿元, 同比-6.76%, 实现扣非归母净利润 2.03 亿元, 同比-11.64%。

### 我们的分析和判断:

- 新能源汽车业务高增助力营收稳步增长, 产品结构调整扰动毛利率。** 公司电容器产品广泛应用于新能源汽车、光伏、储能、工控、家电等领域, 2023 年新能源汽车市场继续保持高速发展态势, 全年销量同比+37.88%, 受益于行业扩张, 公司汽车业务出货量提升, 叠加光伏业务的稳步发展, 营收取得稳健增长。2024 年 Q1, 新能源汽车市场继续扩大, 一季度销量同比+31.82%, 助力公司汽车板块业务取得亮眼表现, 当前公司汽车板块业务占比已超 50%, 是驱动公司业绩向好的主要力量。毛利率方面, 2023 年全年公司毛利率为 38.58%, 同比+0.27pct, 2024 年 Q1 公司单季毛利率为 33.12%, 同比-4.54pct, 环比-5.14pct, 毛利率下滑主要是公司产品结构调整及下游市场行业竞争加剧带来的降价压力传导所致, 当前降价压力基本出清, 预计后续毛利率有望维持稳定。
- 费用率管控良好, 研发投入继续提升。** 2023 年, 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.36%/3.99%/-0.19%, 同比分别-0.04pct/-0.31pct/+1.14pct, 2024 年 Q1, 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.52%/3.70%/0.19%, 同比分别+0.24pct/-0.28pct/+0.84pct, 公司对销售及管理费用的管控较为良好, 财务费用率的上涨主要来源于汇兑收益的减少。2023 年公司研发费用为 1.41 亿元, 同比+6.02%, 研发费用率同比+0.17pct 至 3.64%, 2024 年 Q1, 公司研发费用率达 3.81%, 同比+0.16pct, 环比+0.67pct, 研发费用率保持上涨态势, 助力公司维持技术竞争优势。
- 稳步推进产能扩建, 积极应对市场竞争。** 2023 年初, 公司审议通过《关于法拉电子南海路厂区项目投资议案》, 拟于厦门市海沧区南海路投资 26 亿元新建电容器产线, 预计将于 3 年内完成基础设施建设。新能源领域薄膜电容器行业竞争较为充分, 公司面临如 Panasonic、TDK 等国际知名企业与国内中小企业的市场竞争, 在保持较为谨慎的资本开支节奏下, 公司将继续通过研发、精益生产、自动化生产等手段降本增效, 增强竞争优势, 公司技术及品牌积淀深厚, 预计将凭借规模与技术优势继续扩大全球市场份额。
- 投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 47.48/54.84/60.43 亿元, 归母净利润分别为 11.84/14.16/16.21 亿元, 对应摊薄 EPS 分别为 5.26 元、6.29 元、7.20 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 1、下游客户销量不及预期的风险; 2、全球市场拓展不及预期的风险; 3、市场竞争加剧的风险。

### 分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

### 研究助理

秦智坤

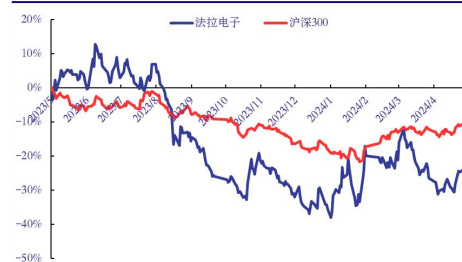
✉: qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2024-5-7

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 600563.SH |
| A 股收盘价(元)    | 98.32     |
| 上证指数         | 3,147.74  |
| 总股本(万股)      | 22,500.00 |
| 实际流通 A 股(万股) | 22,500.00 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 221.22    |

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

表 1：主要财务指标预测

|            | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 3,879.79 | 4,748.09 | 5,484.33 | 6,042.87 |
| 收入增长率%     | 1.14     | 22.38    | 15.51    | 10.18    |
| 归母净利润(百万元) | 1,024.05 | 1,184.47 | 1,416.00 | 1,620.77 |
| 利润增速%      | 1.72     | 15.67    | 19.55    | 14.46    |
| 毛利率%       | 38.58    | 36.73    | 37.55    | 38.42    |
| 摊薄 EPS(元)  | 4.55     | 5.26     | 6.29     | 7.20     |
| PE         | 21.60    | 18.68    | 15.62    | 13.65    |
| PB         | 4.71     | 4.06     | 3.49     | 2.99     |
| PS         | 5.70     | 4.66     | 4.03     | 3.66     |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

## 附录：公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元)    |                |                |                |                | 利润表 (百万元)     |             |              |              |              |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2023           | 2024E          | 2025E          | 2026E          |               | 2023        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>3426.67</b> | <b>4145.29</b> | <b>4790.97</b> | <b>5589.23</b> | 营业收入          | 3879.79     | 4748.09      | 5484.33      | 6042.87      |
| 现金             | 593.23         | 711.21         | 1069.97        | 1698.17        | 营业成本          | 2383.08     | 3004.12      | 3424.96      | 3721.20      |
| 应收账款           | 1136.96        | 1337.29        | 1476.96        | 1570.65        | 营业税金及附加       | 32.74       | 37.98        | 43.87        | 48.34        |
| 其它应收款          | 5.43           | 7.59           | 7.82           | 8.94           | 营业费用          | 52.65       | 63.15        | 71.30        | 76.74        |
| 预付账款           | 1.33           | 2.97           | 2.92           | 3.16           | 管理费用          | 154.70      | 175.68       | 191.95       | 199.41       |
| 存货             | 671.24         | 777.75         | 824.24         | 826.62         | 财务费用          | -7.45       | -8.21        | -10.35       | -15.89       |
| 其他             | 1018.48        | 1308.47        | 1409.06        | 1481.70        | 资产减值损失        | -15.39      | -15.00       | -17.00       | -20.00       |
| <b>非流动资产</b>   | <b>2879.07</b> | <b>3095.87</b> | <b>3434.65</b> | <b>3753.02</b> | 公允价值变动收益      | 5.20        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期投资           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 投资净收益         | 40.54       | 47.48        | 54.84        | 60.43        |
| 固定资产           | 1489.02        | 1509.92        | 1568.41        | 1656.91        | 营业利润          | 1182.49     | 1365.95      | 1632.29      | 1869.04      |
| 无形资产           | 118.90         | 152.78         | 193.26         | 231.55         | 营业外收入         | 5.86        | 4.14         | 5.00         | 4.57         |
| 其他             | 1271.15        | 1433.17        | 1672.97        | 1864.57        | 营业外支出         | 3.19        | 3.16         | 3.17         | 3.17         |
| <b>资产总计</b>    | <b>6305.73</b> | <b>7241.16</b> | <b>8225.61</b> | <b>9342.25</b> | 利润总额          | 1185.16     | 1366.93      | 1634.12      | 1870.44      |
| <b>流动负债</b>    | <b>1367.20</b> | <b>1536.28</b> | <b>1619.06</b> | <b>1688.41</b> | 所得税           | 157.33      | 177.70       | 212.44       | 243.16       |
| 短期借款           | 18.30          | 8.30           | 3.30           | 1.80           | 净利润           | 1027.83     | 1189.23      | 1421.68      | 1627.28      |
| 应付账款           | 413.39         | 458.96         | 475.69         | 496.16         | 少数股东损益        | 3.78        | 4.76         | 5.69         | 6.51         |
| 其他             | 935.51         | 1069.02        | 1140.07        | 1190.46        | 归属母公司净利润      | 1024.05     | 1184.47      | 1416.00      | 1620.77      |
| <b>非流动负债</b>   | <b>183.57</b>  | <b>192.23</b>  | <b>192.23</b>  | <b>192.23</b>  | EBITDA        | 1318.37     | 1545.74      | 1833.71      | 2082.75      |
| 长期借款           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | EPS (元)       | 4.55        | 5.26         | 6.29         | 7.20         |
| 其他             | 183.57         | 192.23         | 192.23         | 192.23         |               |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | <b>1550.77</b> | <b>1728.52</b> | <b>1811.29</b> | <b>1880.65</b> |               |             |              |              |              |
| 少数股东权益         | 56.29          | 61.04          | 66.73          | 73.24          | <b>主要财务比率</b> | <b>2023</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 归属母公司股东权益      | 4698.68        | 5451.60        | 6347.60        | 7388.37        | 营业收入          | 1.14%       | 22.38%       | 15.51%       | 10.18%       |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>6305.73</b> | <b>7241.16</b> | <b>8225.61</b> | <b>9342.25</b> | 营业利润          | 2.39%       | 15.52%       | 19.50%       | 14.50%       |
|                |                |                |                |                | 归属母公司净利润      | 1.72%       | 15.67%       | 19.55%       | 14.46%       |
|                |                |                |                |                | 毛利率           | 38.58%      | 36.73%       | 37.55%       | 38.42%       |
|                |                |                |                |                | 净利率           | 26.39%      | 24.95%       | 25.82%       | 26.82%       |
|                |                |                |                |                | ROE           | 21.79%      | 21.73%       | 22.31%       | 21.94%       |
|                |                |                |                |                | ROIC          | 20.51%      | 21.40%       | 22.00%       | 21.61%       |
|                |                |                |                |                | 资产负债率         | 24.59%      | 23.87%       | 22.02%       | 20.13%       |
|                |                |                |                |                | 净负债比率         | -12.03%     | -12.70%      | -16.59%      | -22.70%      |
|                |                |                |                |                | 流动比率          | 2.51        | 2.70         | 2.96         | 3.31         |
|                |                |                |                |                | 速动比率          | 2.01        | 2.19         | 2.45         | 2.82         |
|                |                |                |                |                | 总资产周转率        | 0.65        | 0.70         | 0.71         | 0.69         |
|                |                |                |                |                | 应收帐款周转率       | 3.37        | 3.84         | 3.90         | 3.97         |
|                |                |                |                |                | 应付帐款周转率       | 6.25        | 6.89         | 7.33         | 7.66         |
|                |                |                |                |                | 每股收益          | 4.55        | 5.26         | 6.29         | 7.20         |
|                |                |                |                |                | 每股经营现金        | 5.00        | 5.18         | 6.12         | 7.53         |
|                |                |                |                |                | 每股净资产         | 20.88       | 24.23        | 28.21        | 32.84        |
|                |                |                |                |                | P/E           | 21.60       | 18.68        | 15.62        | 13.65        |
|                |                |                |                |                | P/B           | 4.71        | 4.06         | 3.49         | 2.99         |
|                |                |                |                |                | EV/EBITDA     | 15.37       | 13.86        | 11.48        | 9.81         |
|                |                |                |                |                | P/S           | 5.70        | 4.66         | 4.03         | 3.66         |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准   | 评级   | 说明  |
|--|------|---|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上<br>中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间<br>回避：相对基准指数跌幅5%以上                          |
|  | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上<br>谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间<br>中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间<br>回避：相对基准指数跌幅5%以上 |

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn