

被动元件

法拉电子（600563.SH）

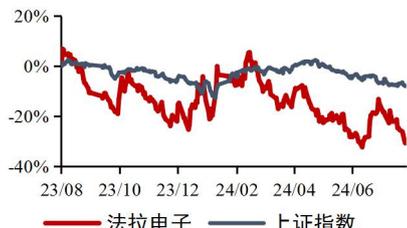
买入-A(首次)

全球薄膜电容器龙头，2024Q2 利润同比迎拐点

2024年8月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月23日

收盘价(元):	73.30
年内最高/最低(元):	118.46/71.22
流通A股/总股本(亿):	2.25/2.25
流通A股市值(亿):	164.93
总市值(亿):	164.93

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	2.14
摊薄每股收益(元):	2.14
每股净资产(元):	21.28
净资产收益率(%):	10.08

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

事件

近日，公司发布2024年半年报。2024H1，法拉电子实现营业收入21.17亿元，同比+7.38%；实现归母净利润4.82亿元，同比-1.86%；扣非净利润4.60亿元，同比-9.51%。其中，2024Q2公司实现营收11.37亿元，同比增长9.07%，环比+15.99%；实现归母净利润2.66亿元，同比+2.49%，环比提升23.58%；扣非净利润2.57亿元，同比-7.75%，环比+26.54%。

点评

光储需求回暖，二季度利润同比迎拐点。2024Q2收入创新高，归母净利润同比转正，主要系光储需求回暖，新能源汽车需求稳定增长。国家能源局数据显示，2024Q2国内光伏新增装机102.48GW，同比增长30.7%，环比+124.0%；二季度，逆变器（主要用于光储）出口23.91亿美元，环比一季度增长48.2%（海关统计数据平台）；中汽协数据显示，二季度国内新能源汽车销量285万辆，环比一季度增长36.6%，同比增长32.2%。2024Q2公司毛利率34.92%，环比一季度提升1.8个百分点，主要系光储占比提升，部分原材料价格回落。

存货周转天数创2017年以来新低，现金流表现良好。2024H1，公司存货周转天数为87.37天，是自2017年年报85.48天以来新低；经营性现金净流量6.63亿元，高于归母净利润的4.82亿元；购建固定资产、无形资产等的现金1.7亿，同比2023H1的3.22亿有所下降，短期资本支出有所回落；在建工程2.00亿，同环比略增。

全球领先的薄膜电容器制造商，新能源需求提供成长动力。在新能源汽车、光储需求的拉动下，薄膜电容器市场规模持续扩大。行业竞争格局以中国大陆（法拉电子、江海股份、鹰峰等）、日本（Panasonic、Nichicon、TDK-Epcos等）、欧美（Vishay等）为主。法拉电子自上世纪60年代开始从事薄膜电容器的研发制造，目前已成长为全球薄膜电容器龙头。连续多年保持高利润率、高ROE，同时拥有良好的自由现金流是公司在行业内具备强大竞争优势的最有力佐证。快速响应能力、成本优势、工艺、质量和客户优势是公司保持行业领先地位的关键。新能源需求的增长为公司提供了持续快速成长的动力。

投资建议：我们预计公司2024-2026年归母净利润为11.13/13.40/16.07亿元；EPS为4.94/5.95/7.14元；对应公司2024年8月24日收盘价73.30元，2024-2026年PE分别为14.8/12.3/10.3。我们认为，公司在行业内竞争优势明



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



显，短期业绩已经迎来拐点，中长期具备较大的成长空间，估值处于历史低位。首次覆盖，给予“买入-A”评级。

➤ **风险提示：**

主要原材料价格波动风险。公司主要原材料聚丙烯膜、聚酯膜和有色金属占公司生产成本的比重较大，原材料价格的波动将对毛利率水平带来影响。如果原材料价格短期内出现大幅波动，可能对公司的经营造成影响。

出口市场面临的风险。公司产品出口占有一定比例，地缘政治局面的变化，产品销往的国家和地区的政治、经济环境及贸易保护政策等的变化，都可能使公司面临出口业务波动的风险。

汇率变动风险。人民币汇率的变动区间逐步扩大，汇率的短期波动过大将会对经营业绩产生不确定影响。

技术研发风险。公司所处的相关行业要求公司不断增强自主研发创新能力，敏捷地响应市场的需求变化。如果公司未来在技术研发方面不能跟上新技术、新应用的崛起速度，可能削弱公司产品的竞争优势，进而影响到公司业绩增长。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,836	3,880	4,612	5,528	6,576
YoY(%)	36.5	1.1	18.9	19.9	18.9
净利润(百万元)	1,007	1,024	1,113	1,340	1,607
YoY(%)	21.2	1.7	8.6	20.4	20.0
毛利率(%)	38.3	38.6	36.3	36.1	35.8
EPS(摊薄/元)	4.47	4.55	4.94	5.95	7.14
ROE(%)	24.6	21.6	20.7	21.1	21.3
P/E(倍)	16.4	16.1	14.8	12.3	10.3
P/B(倍)	4.0	3.5	3.1	2.6	2.2
净利率(%)	26.2	26.4	24.1	24.2	24.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4192	3427	4533	5434	7143
现金	1368	593	855	1705	2432
应收票据及应收账款	1163	1137	1598	1680	2219
预付账款	2	1	3	2	4
存货	729	671	1054	1021	1462
其他流动资产	928	1024	1024	1026	1026
非流动资产	1478	2879	2974	3101	3242
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1111	1489	1600	1738	1887
无形资产	65	119	125	132	139
其他非流动资产	302	1271	1249	1231	1216
资产总计	5670	6306	7508	8535	10385
流动负债	1360	1367	1893	1942	2566
短期借款	37	18	18	18	18
应付票据及应付账款	1133	1139	1660	1706	2322
其他流动负债	190	210	214	217	226
非流动负债	169	184	184	184	184
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	169	184	184	184	184
负债合计	1529	1551	2076	2125	2750
少数股东权益	62	56	70	85	102
股本	225	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262	262
留存收益	3594	4213	4833	5603	6527
归属母公司股东权益	4080	4699	5361	6324	7533
负债和股东权益	5670	6306	7508	8535	10385

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1041	1125	946	1520	1450
净利润	1020	1028	1126	1355	1624
折旧摊销	137	186	176	206	242
财务费用	-51	-7	-9	-11	-33
投资损失	9	-41	-24	-25	-20
营运资金变动	-178	-93	-318	-1	-358
其他经营现金流	103	51	-5	-5	-5
投资活动现金流	-920	-624	-242	-304	-358
筹资活动现金流	-382	-438	-443	-366	-365
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.47	4.55	4.94	5.95	7.14
每股经营现金流(最新摊薄)	4.63	5.00	4.21	6.75	6.44
每股净资产(最新摊薄)	18.13	20.88	23.83	28.11	33.48

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3836	3880	4612	5528	6576
营业成本	2367	2383	2936	3530	4224
营业税金及附加	28	33	39	45	53
营业费用	53	53	60	72	85
管理费用	165	155	166	188	210
研发费用	133	141	171	193	217
财务费用	-51	-7	-9	-11	-33
资产减值损失	-23	-20	-22	-25	-34
公允价值变动收益	21	5	5	5	5
投资净收益	-9	41	24	25	20
营业利润	1155	1182	1296	1555	1859
营业外收入	2	6	3	3	4
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	1154	1185	1297	1556	1860
所得税	134	157	170	201	237
税后利润	1020	1028	1126	1355	1624
少数股东损益	14	4	14	15	16
归属母公司净利润	1007	1024	1113	1340	1607
EBITDA	1253	1355	1452	1725	2041

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	36.5	1.1	18.9	19.9	18.9
营业利润(%)	18.1	2.4	9.6	20.0	19.6
归属于母公司净利润(%)	21.2	1.7	8.6	20.4	20.0
获利能力					
毛利率(%)	38.3	38.6	36.3	36.1	35.8
净利率(%)	26.2	26.4	24.1	24.2	24.4
ROE(%)	24.6	21.6	20.7	21.1	21.3
ROIC(%)	23.6	21.3	20.4	20.7	20.7
偿债能力					
资产负债率(%)	27.0	24.6	27.7	24.9	26.5
流动比率	3.1	2.5	2.4	2.8	2.8
速动比率	2.3	1.6	1.6	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
估值比率					
P/E	16.4	16.1	14.8	12.3	10.3
P/B	4.0	3.5	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	11.8	11.4	10.5	8.4	6.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

