

法拉电子 (600563)

增持 (维持)

2 季度改善明显, 新能源业务顺利放量

2015 年 08 月 05 日

市场数据

报告日期	2015-08-05
收盘价(元)	33.53
总股本(百万股)	225.00
流通股本(百万股)	225.00
总市值(百万元)	7544.25
流通市值(百万元)	7544.25
净资产(百万元)	1758.48
总资产(百万元)	1989.77
每股净资产	7.82

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1416	1513	1680	1903
同比增长(%)	6.7%	6.8%	11.1%	13.3%
净利润(百万元)	306	328	370	420
同比增长(%)	7.0%	7.1%	12.9%	13.4%
毛利率(%)	37.8%	39.8%	39.9%	39.9%
净利润率(%)	21.6%	21.7%	22.0%	22.1%
净资产收益率(%)	17.4%	15.7%	15.9%	16.1%
每股收益(元)	1.36	1.46	1.65	1.87
每股经营现金流(元)	1.34	3.83	2.01	2.14

相关报告

《法拉电子(600563)业绩平稳增长, 新能源市场前景广阔——2014 年报点评》2015-03-25
《法拉电子(600563): 3 季度业绩增长稳健, 经营平稳》2014-10-30
《2 季度营收创新高, 新能源增长动力强》2014-08-05

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

研究助理:

陈飞达

chenfeida@xyzq.com.cn

投资要点

- **2 季度改善明显, 毛利率创近期新高:** 公司 2015 年上半年营收 6.76 亿元, 同比下降 6.36%, 归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元, 同比下降 0.80%。其中 2 季度营收和净利润环比均改善明显, 双双接近历史高位。2 季度毛利率 41.12%, 环比上升 3.1 个百分点, 我们认为主要是由于产品结构的调整, 高毛利率的新能源(光伏)薄膜电容器销售占比增长。
- **照明类业务需求不振仍拖累业绩:** 照明类业务贡献了公司营收的主要部分, 目前荧光灯出货量下降, 传统照明逐渐被 LED 照明替代, 但随着 LED 照明技术升级, 部分产品不再需要薄膜电容器, 使得总体需求不振。照明类业务需求疲弱, 对公司业绩有较明显的拖累。
- **新能源业务顺利放量:** 今年光伏风能等新能源需求复苏, 国家能源局公布的 2015 年光伏装机目标为 17.8GW, 2014 年全年光伏装机为 10.6GW。如能顺利完成, 公司作为光伏领域的薄膜电容器国内龙头, 将明显受益。上半年公司新能源业务增长强劲, 且该业务毛利率较高, 有效带动了公司整体毛利率的提升。今明两年, 新能源是公司主要的下游驱动力。长期来看, 汽车将接力新能源成为有力增长点。
- **盈利预测及投资建议:** 公司是国内薄膜电容器龙头企业, 照明类业务下滑仍拖累公司业绩表现, 家电和通讯类业务平稳增长, 新能源业务增长强劲, 未来汽车是长期增长点。我们给予公司 2015-2017 年盈利预测为 1.46、1.65、1.87 元, 对应 PE 为 26、23、20 倍, 维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示:** 光伏及风电行业装机不及预期、新能源汽车销售不及预期。



报告正文

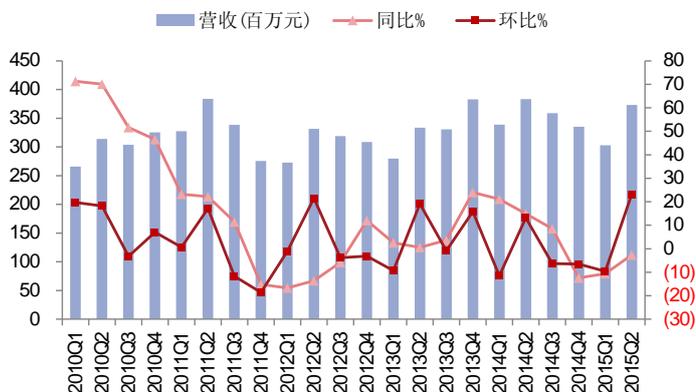
事件

公司 8 月 5 日公布 2015 年半年报，公司 2015 年上半年营收 6.76 亿元，同比下降 6.36%，归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元，同比下降 0.80%。EPS=0.68 元。2 季度营收 3.73 亿元，同比下降 2.62%，环比增长 23.18%。归属于上市公司股东的净利润 86.52 亿元，同比增长 4.23%，环比增长 30.39%。EPS=0.38 元，符合预期。

点评

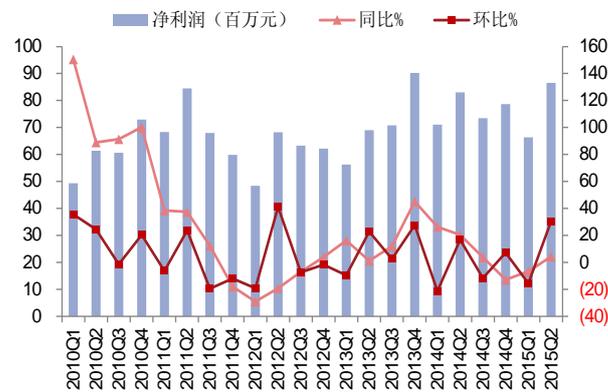
- **主要财务指标:** 公司 2 季度营收 3.73 亿元，同比下降 2.62%，环比增长 23.18%。2 季度归属于上市公司股东的净利润 11.62 亿元，同比增长 39.49%，环比增长 11.22%。2 季度毛利率 41.12%，环比上升 3.1 个百分点，我们认为主要是高毛利率的光伏、风能用薄膜电容器销售占比增长所致。2 季度三项费用率 13.05%，同比上升 1.05 个百分点，环比上升 1.32 个百分点，主要是因为财务费用率的上升。存货周转天数 101 天，环比下降 21 天，同比上升 14 天。

图 1、分季度营收



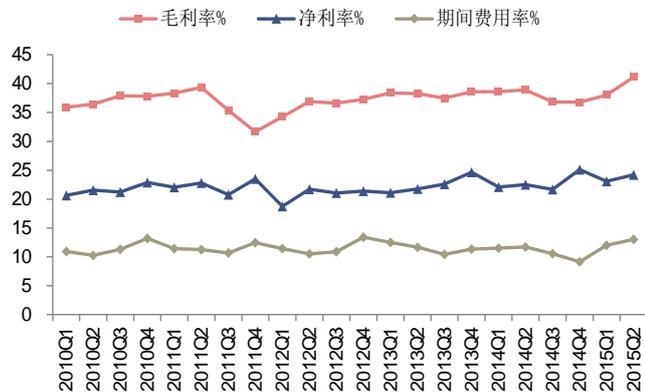
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 2、分季度净利润



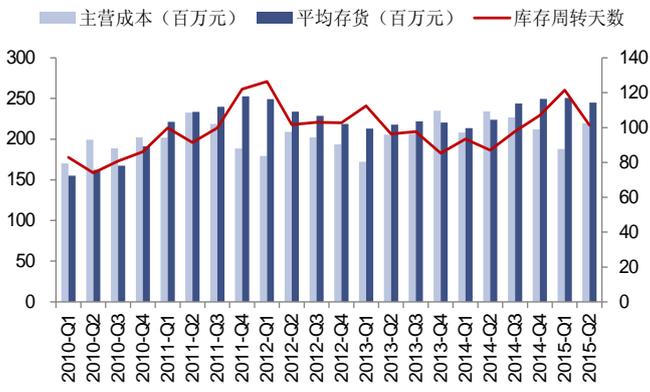
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 3、分季度盈利能力指标



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 4、库存周转天数



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

- **照明类业务需求不振仍拖累业绩：**照明类业务贡献了公司营收的主要部分，目前荧光灯出货量下降，传统照明逐渐被 LED 照明替代，但随着 LED 照明技术升级，部分产品不再需要薄膜电容器，使得总体需求不振。照明类业务需求疲弱，对公司业绩有较明显的拖累。
- **新能源业务顺利放量：**今年光伏风能等新能源需求复苏，国家能源局公布的 2015 年光伏装机目标为 17.8GW，2014 年全年光伏装机为 10.6GW。如能顺利完成，公司作为光伏领域的薄膜电容器国内龙头，将明显受益。上半年公司新能源业务增长强劲，且该业务毛利率较高，有效带动了公司整体毛利率的提升。今明两年，新能源是公司主要的下游驱动力。长期来看，汽车将接力新能源成为有力增长点。
- **盈利预测及投资建议：**公司是国内薄膜电容器龙头企业，照明类业务下滑仍对公司业绩表现有所拖累、家电类业务和通讯类业务平稳增长，新能源业务增长强劲，未来汽车是长期增长点。我们给予公司 2015-2017 年盈利预测为 1.46、1.65、1.87 元，对应 PE 为 26、23、20 倍，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**光伏及风电行业装机不及预期、新能源汽车销售不及预期。

附表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1497	1835	2075	2325
货币资金	363	1074	1252	1392
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	313	388	431	488
其他应收款	8	1	8	9
存货	251	236	262	297
非流动资产	526	572	617	683
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	37	28	28	28
固定资产	388	439	478	522
在建工程	3	21	29	51
油气资产	0	0	0	0
无形资产	61	60	59	59
资产总计	2023	2407	2692	3008
流动负债	206	251	268	291
短期借款	13	5	5	5
应付票据	0	0	0	0
应付账款	113	151	168	190
其他	79	94	95	96
非流动负债	12	5	13	11
长期借款	0	0	0	0
其他	12	5	13	11
负债合计	218	255	281	302
股本	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262
未分配利润	1119	1414	1616	1846
少数股东权益	42	60	81	104
股东权益合计	1805	2151	2411	2706
负债及权益合计	2023	2407	2692	3008

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	323	328	370	420
折旧和摊销	65	81	105	134
资产减值准备	0	2	3	3
无形资产摊销	2	1	1	1
公允价值变动损失	4	0	0	0
财务费用	-0	-3	-6	-6
投资损失	-7	0	0	0
少数股东损益	17	18	20	23
营运资金的变动	-87	-429	50	89
经营活动产生现金流量	302	862	452	482
投资活动产生现金流量	-479	-144	-148	-200
融资活动产生现金流量	-162	-7	-126	-142
现金净变动	-338	711	178	140
现金的期初余额	703	363	1074	1252
现金的期末余额	5	1074	1252	1392

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1416	1513	1680	1903
营业成本	881	911	1010	1144
营业税金及附加	15	16	18	19
销售费用	29	32	34	38
管理费用	142	153	168	190
财务费用	-18	-3	-6	-6
资产减值损失	0	3	3	3
公允价值变动	-4	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	371	402	454	515
营业外收入	8	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	379	405	457	518
所得税	55	59	66	75
净利润	323	346	391	443
少数股东损益	17	18	20	23
归属母公司净利润	306	328	370	420
EPS (元)	1.36	1.46	1.65	1.87

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长性 (%)				
营业收入增长率	6.7%	6.8%	11.1%	13.3%
营业利润增长率	8.9%	8.3%	13.0%	13.5%
净利润增长率	7.0%	7.1%	12.9%	13.4%
盈利能力 (%)				
毛利率	37.8%	39.8%	39.9%	39.9%
净利率	21.6%	21.7%	22.0%	22.1%
ROE	17.4%	15.7%	15.9%	16.1%

偿债能力 (%)

资产负债率	10.8%	10.6%	10.4%	10.0%
流动比率	7.28	7.32	7.75	7.99
速动比率	6.06	6.38	6.77	6.97

营运能力 (次)

资产周转率	0.72	0.68	0.66	0.67
应收帐款周转率	4.10	4.09	3.90	3.93

每股资料 (元)

每股收益	1.36	1.46	1.65	1.87
每股经营现金	1.34	3.83	2.01	2.14
每股净资产	7.84	9.29	10.36	11.56

估值比率 (倍)

PE	27.34	25.52	22.61	19.94
PB	4.75	4.00	3.59	3.22

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡 岩		huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn
陈杨	010-66290195	chengyang@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	赵新莉		zhaoxinli@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。