

法拉电子 (600563.SH)

业绩稳定增长，期待下半年新增产能释放

事件:

(1) 2016 年公司实现营收 15.21 亿元，同比增加 9.17%；归属上市公司股东净利润 3.9 亿元，同比增加 18.78%。其中 Q4 实现营收 4.44 亿元，同比增长 27.36%；归属上市公司股东净利润 1.16 亿元，同比增长 28.39%。

(2) 公布利润分配预案：拟每 10 股派 11 元。

点评:

- 从产品上来看，由于照明市场技术进步和产品更新换代加快，对薄膜电容器的需求下降；而另一方面，国家加大对新能源产业的政策扶持，使新能源的市场对薄膜电容器需求增长。光伏领域：2016-2020 年，国内年均新增光伏发电装机容量 12GW 左右，公司产品将受益与光伏电站的大量建设。新能源汽车领域：2016 年全国新能源汽车销量达 50.7 万辆，同比增长 53%，预计 2025 年全国新能源汽车年销量 500 万台。
- 从盈利能力来看，16 年公司产品毛利率为 42.46%，同比上升 2.23 个百分点，连续 3 年提升，公司毛利率提升主要是由于高毛利的新能源产品占比提升。法拉电子作为国内薄膜电容主力供应商，受新能源业务带动，销售额将实现快速增长。
- 从产能情况看，目前东孚新区新建厂房完成土建工程量 85%，配套水电气安装预计 17 年上半年完工，下半年有望投入生产，新增产能释放后有望为公司带来营收和利润跨越式的提升。同时公司凭借在薄膜电容中的技术、品牌等优势，未来逐步向工业控制、医疗电子、高铁等新兴领域拓展，为公司带来新的增长点。
- 随着降低油耗和节能要求提升，汽车 48V 系统讲作为对传统 12V 系统的补充。根据 IHS 预估，到 2025 年 48V 的系统的市场容量会提高九倍，大概有 1400 万辆汽车。随着 48V 系统中 DC/DC 转换器性能提升，薄膜电容电容凭借稳定性好、寿命长等优势有望获得采用，从新能源汽车市场向混动汽车市场拓展，空间进一步打开。
- 我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 2.02/2.43/2.74 元，对应 PE 分别为 21.8/18.1/16。考虑到公司是薄膜电容龙头，新能源业务增长强劲，发展空间广阔，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

新能源业务扩产进度慢于预期；行业景气度下行。

公司评级	买入
当前价格	43.85 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-17

相对市场表现



分析师: 许兴军 S0260514050002
021-60750532
xxj3@gf.com.cn

分析师: 王亮 S0260516070003
021-60750632
gzwangliang@gf.com.cn

相关研究:

- 法拉电子 (600563.SH): 业绩驶入快车道, 薄膜电容龙头华丽归来 2016-04-26
- 法拉电子 (600563.SH): 走过寒冬, 穿越周期的专注者迎来收获期 2016-03-27
- 法拉电子 (600563.SH): 新能源业务引领, 穿越周期的专注者迎来收获期 2016-03-11

联系人: 王璐 021-60750632
wanglu@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1653	1848	2314	2688	3131
货币资金	391	761	1149	1380	1731
应收及预付	605	702	750	852	914
存货	249	216	246	287	316
其他流动资产	409	169	169	169	169
非流动资产	588	632	644	646	649
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	349	330	363	366	371
在建工程	112	165	165	165	165
无形资产	79	77	58	56	55
其他长期资产	48	59	59	59	59
资产总计	2241	2480	2958	3334	3780
流动负债	251	323	582	624	666
短期借款	5	8	0	0	0
应付及预收	242	315	582	624	666
其他流动负债	4	0	0	0	0
非流动负债	12	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	13	13	13	13
负债合计	263	336	596	638	679
股本	225	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262	262
留存收益	1446	1611	1817	2138	2530
归属母公司股东权	1933	2098	2304	2625	3017
少数股东权益	45	45	58	71	84
负债和股东权益	2241	2480	2958	3334	3780

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	325	464	470	559	677
净利润	342	402	467	559	630
折旧摊销	70	54	72	90	109
营运资金变动	-72	9	-58	-79	-51
其它	-14	-1	-10	-11	-11
投资活动现金流	-143	150	-74	-81	-101
资本支出	-113	-108	-77	-84	-104
投资变动	-15	243	3	3	3
其他	-15	15	0	0	0
筹资活动现金流	-174	-228	-8	-248	-225
银行借款	13	13	-8	0	0
债券融资	-21	-10	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-166	-231	0	-248	-225
现金净增加额	7	386	388	231	352
期初现金余额	363	391	761	1149	1380
期末现金余额	370	776	1149	1380	1731

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-1.6	9.2	14.8	19.7	10.6
营业利润增长	7.2	16.2	16.4	20.0	12.9
归属母公司净利润增长	7.1	18.8	16.4	20.5	13.0
获利能力(%)					
毛利率	40.2	42.5	42.8	43.1	43.2
净利率	24.6	26.4	26.7	26.7	27.3
ROE	17.0	18.6	19.7	20.8	20.5
ROIC	20.3	27.4	37.1	41.2	44.9
偿债能力					
资产负债率(%)	11.7	13.6	20.1	19.1	18.0
净负债比率	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6
流动比率	6.58	5.72	3.97	4.30	4.71
速动比率	5.59	5.04	3.55	3.84	4.23
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.64	0.64	0.66	0.65
应收账款周转率	4.09	3.78	3.65	3.78	3.84
存货周转率	3.34	3.77	4.06	4.15	4.15
每股指标(元)					
每股收益	1.46	1.73	2.02	2.43	2.74
每股经营现金流	1.45	2.06	2.09	2.49	3.01
每股净资产	8.59	9.32	10.24	11.67	13.41
估值比率					
P/E	28.5	21.2	21.8	18.1	16.0
P/B	4.8	3.9	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	20.3	15.3	14.9	11.9	10.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1393	1521	1747	2090	2312
营业成本	833	875	999	1190	1313
营业税金及附加	17	19	21	25	27
销售费用	29	30	34	40	43
管理费用	143	160	180	215	227
财务费用	-19	-25	-21	-23	-23
资产减值损失	13	6	0	0	0
公允价值变动收益	-3	4	0	0	0
投资净收益	22	2	3	3	3
营业利润	397	462	538	646	729
营业外收入	8	9	9	9	9
营业外支出	4	1	1	1	1
利润总额	401	471	546	654	737
所得税	59	68	79	95	107
净利润	342	402	467	559	630
少数股东损益	14	13	13	13	13
归属母公司净利润	328	390	453	546	617
EBITDA	442	491	586	710	812
EPS(元)	1.46	1.73	2.02	2.43	2.74

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。