

法拉电子（600563）：新能源领域用交流电容大有可为

增持（维持）

元器件行业

2009年12月8日

天相资讯科技组

组长：刘晓冬

分析师：何阳阳

010-66045782

hey@txsec.com

马国江

010-66045747

magj@txsec.com

近日，我们调研了法拉电子，就公司近期的经营情况及长远的发展规划与公司高层进行了沟通。

1、今年业绩逐季回暖，盈利能力处于高位。公司主要生产薄膜电容器及金属化膜，全球竞争力排名前五；去年通过并购上海美星电子，介入变压器生产。前三季度薄膜电容器及金属化膜业务收入为4.01亿元，毛利为1.50亿元；变压器收入为1.39亿元，毛利为0.35亿元。今年以来，家电下乡、3G投资等有利政策带动公司业绩逐季回暖，2009Q3，公司薄膜电容器及金属化膜产品收入已超去年同期。盈利方面，今年前三季度，公司薄膜电容器及金属化膜的毛利率分别为33.7%、39.9%和38.1%，变压器的毛利率分别为26.1%、23.7%和25.0%，相比历史毛利率情况，当前的盈利能力处于高位，主要原因是受益于原材料价格处于相对低位以及公司产品结构提升。我们预计未来毛利率受制于通胀下原材料价格上升会有所降低。

2、节能灯市场仍处于景气恢复中。公司过去下游主要集中在家电领域，对家电市场依赖较大，近年来随着节能灯市场的发展以及公司主动开拓新应用领域，家电市场对公司的影响力减小。当前，公司的收入结构中，来自节能灯领域占比接近一半，客户包括飞利浦、GE和欧司朗等；其它的应用领域有家电和通讯。从今年情况来看，家电和通讯领域主要是内需市场，受益于政策刺激，已处于景气高位；节能灯市场由于欧美经济复苏较为缓慢，尚未恢复至2007年高点。这是造成公司前三季度薄膜电容器及金属化膜收入同比下降的主要原因。预计明年节能灯市场将是公司维持收入增长的主要力量。

3、新能源领域用交流电容大有可为。国内直流电容市场规模约为100多亿，交流电容市场规模与直流电容市场规模相当。公司传统优势在于直流电容领域，近年来逐步加大在交流电容领域的研发与投入。从产能情况分析，目前位于海沧新区的新厂址有四个厂房用于生产传统直流电容，一个厂房用于生产交流电容，从收入比例来分析，当前交流电容占公司收入10%以下，规模仍较小。交流电容可应用于节能及新能源领域，如变频空调电机、风电电机、混合动力车用电机等，主要起逆变作用。在混合动力车领域，交流电容用于动力管理系统、刹车能量储藏系统以及直流转交流的过程，因此，一辆混合动力车需要配套三个交流电容；电容单价在千元以上。公司目前有产品配套给比亚迪公司，但该业务产生的销售金额占公司全部销售金额的0.1%以下。我们认为通过与比亚迪的合作，公司将提高在新能源领域的知名度，并有望带动公司交流电容的销量。新能源领域用交流电容是公司实现长期发展的必要产品。

4、盈利预测与估值。前三季度公司净利润增长8.81%，考虑到去年四季度净利润规模小，公司今年全年净利润增长无忧。预计公司2009~2011年的每股收益分别为0.48元、0.58元和0.70元，对应的动态市盈率分别为34倍、28倍和23倍。作为具备业绩保障的新能源概念股，我们维持对公司“增持”的投资评级，建议投资者长期关注公司在“节能概念”和“新能源概念”驱动下的投资机会。

图表1: 法拉电子盈利预测 (单位: 万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	65,645	71,230	85,200	101,210
增长率 (%)	13.59%	8.51%	19.61%	18.79%
减: 营业成本	45,480	47,104	57,199	68,106
毛利率 (%)	30.72%	33.87%	32.86%	32.71%
减: 营业税金及附加	501	499	648	769
销售费用	1,157	1,197	1,406	1,589
管理费用	6,534	7,030	7,668	8,866
财务费用	485	356	469	455
期间费用率	12.46%	12.05%	11.20%	10.78%
资产减值损失	156	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	-13	0	0	0
投资净收益	137	0	0	0
营业利润	11,455	15,044	17,811	21,425
增长率 (%)	-21.98%	31.33%	18.39%	20.29%
加: 营业外收入	621	0	0	0
减: 营业外支出	112	0	0	0
利润总额	11,963	15,044	17,811	21,425
增长率 (%)	-19.88%	25.75%	18.39%	20.29%
利润率 (%)	18.22%	21.12%	20.90%	21.17%
减: 所得税	1,611	2,437	2,672	3,214
实际税负比率 (%)	13.47%	16.20%	15.00%	15.00%
净利润	10,352	12,607	15,139	18,211
归属于母公司所有者净利润	9,817	10,716	13,095	15,753
增长率 (%)	-26.67%	9.15%	22.21%	20.29%
净利润率 (%)	14.95%	15.04%	15.37%	15.56%
少数股东损益	535	1,891	2,044	2,459
总股本 (万股)	22,500	22,500	22,500	22,500
每股收益 (元)	0.44	0.48	0.58	0.70
每股净资产 (元)	4.23	4.71	5.29	5.99
净资产收益率 (%)	10.30%	10.12%	11.01%	11.69%

资料来源: 天相投顾



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100