

电子元器件

法拉电子（600563）：龙头地位不可撼动，经营业绩稳步增长

窦昊明

douiii@126.com

2007年3月12日

投资要点：

公司于日前发布了 2006 年的年度报告，主营收入和净利润分别比去年同期增长了 22.94% 和 26.29%，每股收益 0.48 元，业绩基本符合我们的之前的预期。

公司先后通过了多项产品质量认证，对将来进军汽车电子市场，维护现有规模优势和拓展新的市场都争取了主动。

沧海新区项目定于今年 10 月份建成竣工，届时公司总体产能将提高 50% 左右，对缓解当前产销矛盾和业务扩张都将起到积极作用。

公司 3 月 9 日收盘价为 15.00 元，市盈率水平略高于同行业上市公司，当前股价仍处于合理估值范围，因此给予公司“持有”的投资评级。

业绩简评

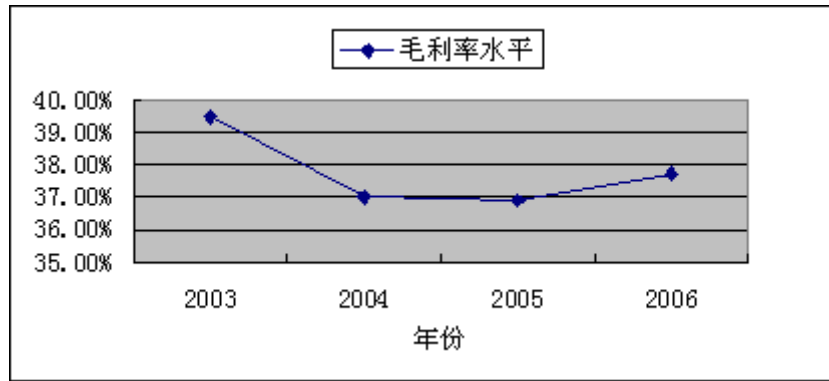
公司日前发布 2006 年年度报告。报告显示，2006 年公司共实现主营业务收入 49088.63 万元，主营业务利润 18516.04 万元，同比分别增长了 22.94% 和 25.62%；实现净利润 10724.39 万元，同比增长 26.29%，每股收益为 0.48 元，业绩增长与我们预期的 0.49 元基本一致。

公司是电容器行业的龙头企业，市场占有率和竞争力在国内排在首位，竞争对手主要为国外跨国企业。报告期内，产品需求依旧旺盛，公司“中高端”策略也得到有效实施，先后通过了 BSI 颁发的 ISO/TS16949 质量体系认证证书，为公司进军汽车电子市场开具了通行证。同时公司产品已完全通过《电子信息产品污染控制管理办法》和欧盟 RoHs 指令的要求，从而进一步提高了公司总体的市场竞争力和出口竞争力，市场占有率有望进一步得到巩固和提高。

报告期内，在市场不断得到拓展的同时，公司的盈利能力也得到了巩固，毛利率水平比去年同期提高了 0.81 个百分点，达到 37.72%。在产品价格整体呈下降趋势的情况下，这主要得益于公司“中高端”产品策略的有效实施和产品结构的不断调整。

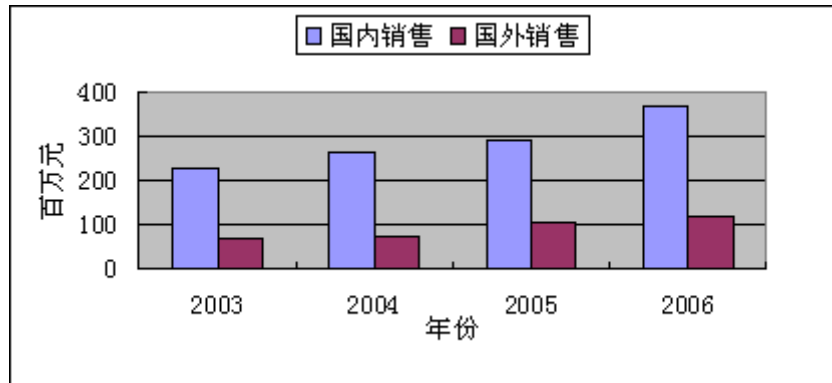
本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表 1 公司毛利率水平变化



资料来源：公司年报 西南证券研发中心

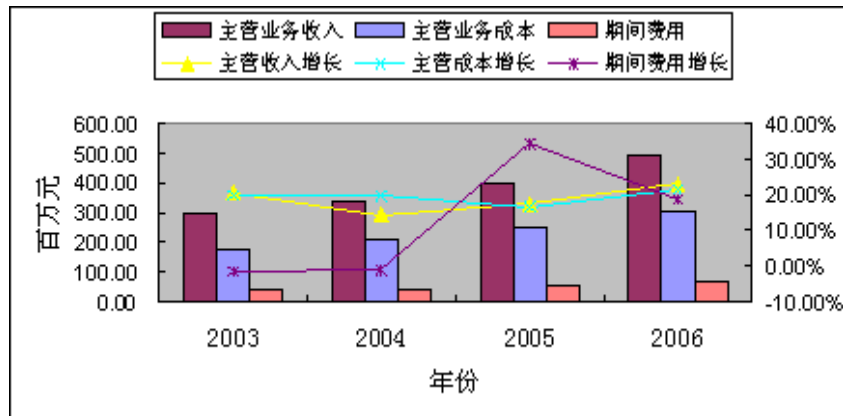
图表 2 公司产品分地区销售情况



资料来源：公司年报 西南证券研发中心

公司在成本控制方面也取得了不错的成绩，在主营收入增长 22.94%的前提下，期间费用的增长幅度却控制在了 19%以内，是净利润增长高于主营收入增长的主要动力。

图表 3 公司历年成本变动情况



资料来源：公司年报 西南证券研发中心

沧海新区项目

公司沧海新区建设项目已进入尾声，预计 07 年 10 月竣工验收，进而进入搬迁阶段。沧海新区项目是公司 06 年初确立的投资项目，总面积 12.81 万平米，其中厂房 4.832 万平米，仓库 7100 平米，科研检测楼 6508 平米，配套设施 1.186 万平米。项目建成后，公司生产能力将从现有的年产 25 亿只电容器和 1600 吨金属化膜扩充到 38 亿只电容器和 2400 吨金属化膜，产能将分别提高 52% 和 50%。

由于公司目前市场需求旺盛，设备开工率和产品订单饱满，对公司业绩的增长产生了一定的抑制作用。此次扩产将使公司产能增长 50% 左右，有助于公司缓解产销矛盾，扩大规模优势，帮助公司稳步提高市场占有率。但后续的搬迁工作有可能对下半年的生产活动造成影响，存在一定风险。

预测与估值

公司是薄膜电容器行业中的领先企业，龙头地位不可撼动，且已连续数年业绩保持两位数增长，经营稳健，质地良好。

预计公司未来三年内业绩都将保持 20% 以上增长，但由于公司沧海新区项目 10 月份竣工验收，比原计划略迟，从而有可能影响公司当年的生产，因此调降公司 07、08 两年每股收益到 0.57 元和 0.72 元。

公司 3 月 9 日收盘价为 15.00 元，对应 06、07 年市盈率为 31.25 倍和 26.31 倍，市盈率水平略高于同行业上市公司（行业其他上市公司平均市盈率在 25 倍左右），考虑公司龙头地位和良好的业绩预期，当前股价仍处于合理估值范围，因此给与公司“持有”的投资评级。

表格 1 公司盈利预测表(单位: 百万元)

指标	2005A	2006A	2007E	2008E
主营业务收入	399.3	490.9	603.8	784.9
减: 主营业务成本	247.9	300.8	369.8	481.2
主营业务税金及附加	3.9	4.9	6.9	9.4
主营业务利润	147.4	185.2	227.3	294.3
加: 其他业务利润	5.3	5.8	5.8	5.9
减: 营业费用	6.6	8.1	9.9	13.0
管理费用	52.3	61.3	76.7	99.7
财务费用	-2.3	-2.2	-1.8	-0.8
营业利润	96.1	123.8	148.4	188.3
加: 投资收益	0	0	0	0
补贴收入	1.4	0.4	0.5	0.6
营业外收入	0.7	0.5	0.7	0.7

减：营业外支出	0.4	0.2	0.3	0.3
利润总额	97.9	124.5	149.2	189.3
减：所得税	12.9	17.3	20.7	26.3
少数股东损益	0	0	0	0
净利润	84.9	107.2	128.5	162.9
每股收益（摊薄后）	0.377	0.476	0.571	0.724

资料来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：(010) 88092288-3217、3507

 邮箱：market@swsc.com.cn

 网址：<http://yf.swsc.com.cn/>