

法拉电子（600563.SH）

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月8日

基本信息		估值结果		四维评级	
所属行业	TMT	价值	231.22亿	成长空间	★★★★☆
当前股价	120.75	DDM估值 上行空间	-15%	盈利趋势	★★★★☆
总市值	271.69亿	状态	合理估值	产业格局	★★★★☆
PE-TTM	24.11	价值	217.56亿	护城河	★★★★☆
PB-MRQ	5.02	动态估值 上行空间	-20%		
		状态	合理估值		

核心评级结论

公司的主营业务是薄膜电容器的研发、生产和销售，主要产品是全系列薄膜电容器，此外公司还布局上游薄膜电容器原材料金属化薄膜，一体化生产降低制造成本，提升盈利能力。

公司薄膜电容器的下游主要应用与新能源汽车与光伏逆变器领域，由于新能源汽车渗透率较高，光伏装机量未来增速趋缓，公司的成长空间较弱。法拉电子作为国内薄膜电容器龙头，拥有全系列高中低端电容产品矩阵，盈利趋势星级中等。公司的市场份额与技术水平全球前三，且行业份额常年保持稳定，产业格局与护城河星级均较好。

基于主业新能源汽车与光伏逆变器需求稳定，工业控制等新兴市场份额还有提升空间。公司产品盈利能力稳健，市占率还有提升趋势。公司当前市值合理。

我们区别于市场的观点

市场观点认为新能源汽车渗透率市场预期30年接近60%，单车价值量预期持续增长，2024到2029年新能源汽车薄膜电容器市场规模复合增速为20%+。我们认为新能源汽车渗透率目前已经较高，后续中性预期50%，单车价值量需要考虑电容器降价，预计未来薄膜电容器年降价3-5%，2024到2029年新能源汽车薄膜电容器复合增速为15%。市场观点认为光伏未来装机量保持5%左右增长，对应薄膜电容需求量增速5%。我们认为光伏集中式逆变器的占比降低会导致逆变器电容价值量的下降，2024到2029年光伏薄膜电容器市场规模增速在3%附近。

风险提示

下游需求不及预期：新能源汽车渗透率与光伏装机量可能进一步下滑，公司远期利润中枢有波动风险；竞争加剧风险：若有新需求爆发，会吸引新晋厂商扩产，行业竞争加剧会造成产品盈利能力波动。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 资产强度	4
3.2 研发强度	5
3.3 人力资源密集度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	5
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	6
5.1 成长空间	6
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	7
6. 公司估值	7
6.1 核心假设及逻辑	8
6.2 动态估值	9
6.3 DDM估值	9
6.4 估值确定性	9

图表目录

图1：预测2025年收入占比	4
图2：预测2025年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	5
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	7
表2：公司整体业绩预测	8
表3：公司分业务业绩预测	8
表4：公司整体及分业务动态估值	9
表5：公司整体及分业务DDM估值	9

1. 基本信息

法拉电子是全球范围最早进入薄膜电容器市场的企业之一。前身竹器合作社（集体企业）成立于1955年，1967年开始进军薄膜电容制造领域，在1983年引进国外先进技术和设备，2002年公司在上交所挂牌上市，在2007年薄膜电容规模已进入全球前三。2012年建设新能源用薄膜电容器扩产项目布局新能源领域。目前公司采用IDM（垂直整合制造）模式，覆盖从基膜材料、金属化镀膜到电容成品的全产业链。

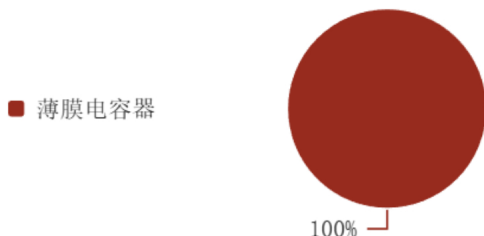
2. 业务介绍

对于法拉电子公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

薄膜电容器：

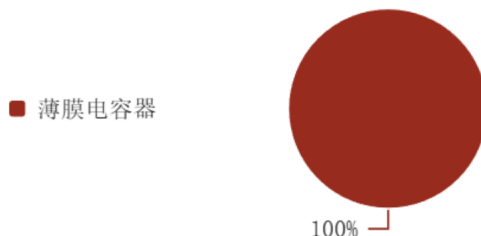
薄膜电容是以金属箔或金属化膜作为电极，以有机塑料薄膜作为介质，通过卷绕方式制作成的电容器，相比其他电容器在安全性、自愈性、应用领域都具有优势。产品上游原材料为基膜、金属箔、导线和外包装树脂等，下游广泛应用于家电、通讯、工业控制、照明和新能源（光伏、储能、风电、新能源汽车）等多个行业。我们对该业务的市场界定为全球薄膜电容器行业，2024年全球薄膜电容器市场规模约为80亿美金。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司主业为薄膜电容器的研发与制造，资产强度较高、人力资源密集度较高、研发强度中等。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司的资产强度较高，主要由于公司以研发与生产为主，资产较重，公司的固定资产、在建工程等长期经营资产较高且逐年增长，目前长期经营资产占总资产的比重在25%以上。

3.2 研发强度

低

较低

中等

较高

高

公司的研发强度中等，公司2024年研发费用1.67亿元，研发费用率3.5%，单位收入研发费用335万元，主要由于下游主要为国内新能源汽车，公司需要配套车企做每一代汽车的产品研发测试。

3.3 人力资源密集度

低

较低

中等

较高

高

公司的人力资源密集度较高，主要由于公司以生产制造为主，2024年生产人员占比60%，营业收入为47.7亿元，当年员工薪酬为2.2亿元，单位收入薪酬为468万元。

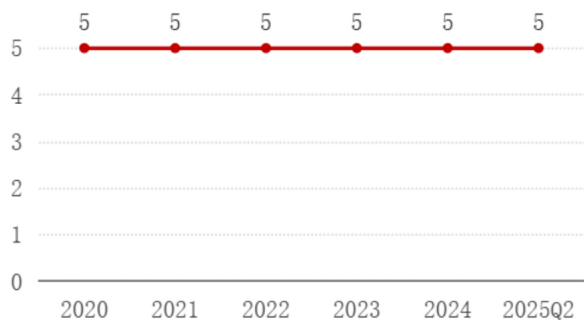
4. 历史经营绩效

公司盈利能力与股东回报率极好，主要由于产品毛利率稳定以及公司历史分红较多；公司的成长能力与业务控制力也是保持在较高位置，主要由于公司下游需求较好以及公司自身产业链话语权较强。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



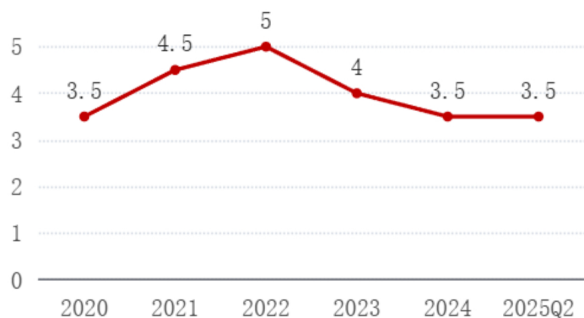
数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力长期稳定在高位，公司的经调整后的ROE与ROIC常年保持在35%以上，主要由于公司薄膜电容器产品技术领先，高端化产品盈利能力较强，同时公司金属化膜原材料可以自供，降低上游成本增加毛利率。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力较好，2023年由于下游新能源汽车需求降低导致成长能力下滑，目前成长能力保持稳定，2024年收入增速23%，主要由于新能源汽车还有渗透率提升空间，光伏领域市占率稳定，工控领域逐渐拓展已经有订单落地。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



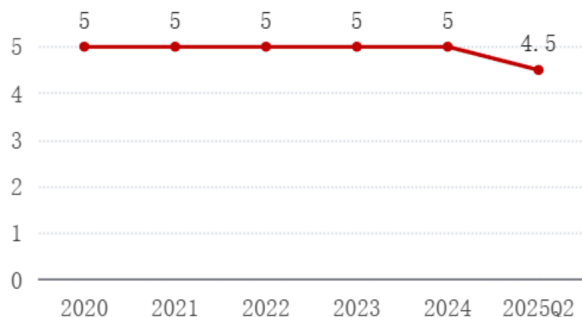
数据来源：公司财报，壹评级

公司的业务控制力较高，目前保持稳定，主要由于公司上下游客户均较为分散，2024年公司前五大客户与前五大供应商占比均在20%至40%之间，公司无大客户与大供应商依赖问题，自身在产业链中话语权较高。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司股东回报常年维持高位，2025年二季度ROE由于季节性因素下滑10%，公司历史盈利能力稳定，净利率在20%以上，且年年分红，股息率3%在电子行业内也是属于较高水平。

5. 四维评级

公司为薄膜电容器全球龙头，公司的产业格局与护城河较高；由于公司产品全系列覆盖，高端产品盈利能力被稀释，盈利趋势中等；此外由于下游需求有放缓趋势，公司成长空间较弱。

5.1 成长空间

★★★☆☆

公司成长空间较弱，主要由于主业薄膜电容器已经在2021年附近经过高增长阶段，未来收入增速有下滑趋势。

薄膜电容器(2星)：

公司未来5年收入复合增速预计在5%-10%，5到10年收入复合增速预计在0%-5%，行业与公司的业务增速未来均有下滑趋势。由于公司的下游行业较为集中，新能源汽车占比60%，光伏占比20%，新能源与光伏未来需求还村子波动，整体增长确定性一般。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势中等，主要由于公司上游原材料自供降低生产成本，不过薄膜电容器全系列覆盖，高端产品盈利能力被中低端产品稀释。

薄膜电容器(2.5星)：

目前薄膜电容器行业供需情况基本平衡，无价格战情况出现；公司作为行业龙头，未来市占率与盈利能力预计保持稳定；不过产品存在同质化竞争情况，中低端产品盈利能力较低，一定程度上拉低了业务盈利趋势。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局较好，主要由于薄膜电容器行业格局良好，电容器制造需要较强的技术储备，下游稳固的客户关系也需要较长时间维护，例如新能源车新晋供应商需要2年时间才能完成送样到进入供应链的过程。行业壁垒较高，产业竞争格局良好。

薄膜电容器(3.5星)：

薄膜电容器的进入壁垒较高，行业玩家需要较多的技术储备、资本投入与客户关系建立。且公司上下游相对分散，无大客户与大供应商以来，公司产品的议价能力较好，此外薄膜电容器产品由于自愈等特点，铝电解电容器难以替代薄膜电容器，薄膜电容器产业格局较好。

5.4 护城河

★★★★☆

公司的护城河宽度与持续性均较高，主要由于薄膜电容器迭代较快叠加盈利能力稳定，同时由于供应刚性叠加公司技术领先，市场份额预计保持稳定，未来薄膜电容器产品护城河持续性较强。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
薄膜电容器	(5星)公司经过以壹评级调整后的超额ROE为27.5%，超额ROIC为24.7%，整体超额收益率均较高，主要由于公司的技术领先，产品盈利能力较强。业务控制力较强为4星，主要由于公司的产业链话语权较高。此外公司作为行业龙头，市占率10%，常年保持全球前三。	(4星)公司的护城河为技术、规模优势、转换成本，累计超额ROIC超20%，技术贡献在50%以上，超额收益率未来5年衰减程度低于20%；此外公司未来5年市占率预计保持稳定，在有新品需求爆发条件下也不排除份额提升的可能。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

公司目前市值基本合理，主要由于市场情绪较好，公司4月以来涨幅超30%，目前处于合理水平。

6.1 核心假设及逻辑

收入假设：

- 1) 市占率：公司已经是全球第二大薄膜电容厂商，市占率接近10%，未来没有新下游需求爆发时预计份额稳定。
- 2) 下游需求增速：新能源汽车需求预计未来5年保持15%的高速稳定增长；光伏需求预计未来5年保持3%的低速稳健增长。未来5到15年的年复合增速均为2%。

盈利能力假设：

毛利率与净利率：公司为全球龙头，技术能力强且布局上游原材料，在行业竞争没有加剧的情况下预计保持盈利能力稳定。

表2：公司整体业绩预测

法拉电子	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	38.4	38.8	47.7	50.8	57.0	62.6	68.3	74.2
归母净利润(亿)	10.1	10.2	10.4	10.8	12.2	13.5	14.7	15.9
归母净利润增速(%)	21.3	1.7	1.5	4.1	12.8	10.5	8.9	8.3
经营性净利润(亿)	9.8	9.9	10.1	10.8	12.2	13.5	14.7	15.9
经营性净利润增速(%)	31.4	0.3	2.5	6.9	12.8	10.5	8.9	8.3
经营性归母净利润(亿)	9.7	9.8	10.1	10.8	12.2	13.5	14.7	15.9
经营性归母净利润增速(%)	31.8	1.3	2.6	7.3	12.8	10.5	8.9	8.3

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

薄膜电容器	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	38.4	38.8	47.7	50.8	57.0	62.6	68.3	74.2
收入增速(%)	36.5	1.1	23.0	6.4	12.2	9.9	9.2	8.6
经营性净利润(亿)	9.8	9.9	10.1	10.8	12.2	13.5	14.7	15.9
经营性净利率(%)	25.6	25.4	21.2	21.3	21.4	21.5	21.5	21.4
经营性净利润增速(%)	31.4	0.3	2.5	6.9	12.8	10.5	8.9	8.3

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
薄膜电容器	2.0%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	15.5
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
薄膜电容器(亿)	45.9	156.7	202.6	15.2	0.6	0.3	217.6
公司整体测算(亿)	45.9	156.7	202.6	15.2	0.6	0.3	217.6

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
薄膜电容器(亿)	124.3	92.1	216.3	15.2	0.6	0.3	231.2
公司整体测算(亿)	124.3	92.1	216.3	15.2	0.6	0.3	231.2

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司未来的收入规模、盈利能力、市占率的确定性较强，不过市场上薄膜电容产品价格跟踪信息较为零散，外界较少能直接获取新品电容的进展与价格波动信息，可跟踪数据确定性较弱，公司总体估值确定性较强。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测-作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。