

捷捷微电 (300623.SZ)

公司快报

产能逐步释放有望实现晶闸管国产替代化

电子元器件 | 半导体 III

投资评级	增持-A(下调)
6个月目标价	92.00元
股价(2017-11-03)	82.15元

投资要点

◆ **公司动态**：公司发布 2017 年三季度报告，前三季度实现营业收入 3.16 亿元，同比上升 32.4%，毛利率为 56.4%，同比上升 1.5 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 1.1 亿元，同比上升 27.4%，每股收益 1.2 元，同比下降 4.7%。第三季度单季度实现销售收入 1.1 亿元，同比上升 22.9%，归属上市公司股东净利润为 3,993.7 万元，同比上升 0.6%。

◆ 点评：

➢ **定制化产品占比提升，新应用拓展顺利。**公司前三季度实现营业收入 3.16 亿元，同比上升 32.4%，保持快速成长。一方面公司在功率半导体行业芯片研发和设计方面具有较强的能力，根据客户需求生产定制化产品占比提升对公司逐步拓展高端客户的市场带来正面贡献。另一方面随着网络通讯、消费类电子及汽车电子等产业迅速兴起，与之配套的防护器件市场需求旺盛，公司作为国内厂商中的龙头企业，有望在保持传统家电市场、工业类市场优势地位的同时，产品市场结构不断延伸，逐步进入航天、汽车电子、IT 产品等防护器件产品供应商，给公司带来新的业绩增长点。

➢ **规模效应降低成本，晶闸管拥有自主定价权。**公司前三季度毛利率为 56.2%，同比上升 3.4 个百分点。公司获得募投资金之后，未来 2-3 年内产能将逐步扩张，产能扩张带来的规模效应使得成本降低，公司毛利率将实现稳步提升。此外，依靠研发获得产品技术水准提升后公司的竞争力也逐步增强，其中主营产品新型晶闸管系列产品具有自主知识产权，其产品性能处于国内领先水平，部分产品甚至达到了国际先进水平，晶闸管产品领先的技术水平使公司具有较强的自主定价能力，公司有望继续维持高毛利率。

➢ **公司核心竞争力突出和产能逐步释放有望实现晶闸管国产替代化：**公司晶闸管系列产品技术已经达到国内先进水平，与全球厂商也有竞争能力，凭借多年深耕功率半导体行业的积累和经验，有望享受国产化替代的市场红利。而通过 IPO 募集资金后，公司将募集资金分别投资于启东经济开发区和苏通科技产业园，产线以芯片设计和封测为主，募投产能项目预计带来 90 万片芯片和 11.48 亿只封装产品的产能。这两个项目的投入所带来的产能将在两三年后逐步释放，这将持续增厚公司业绩。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.76、2.30 和 2.83 元。净资产收益率分别为 12.8%、14.8%和 15.9%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 92.00 元，相当于 2017 年至 2019 年 52.3、40.0 和 32.5 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：产能扩张推进及良率提升速度不及预期；产品市场竞争带来盈利能力风险；新功率管器件产品的市场拓展速度不及预期。

交易数据

总市值 (百万元)	7,689.24
流通市值 (百万元)	1,938.74
总股本 (百万股)	93.60
流通股本 (百万股)	23.60
12 个月价格区间	33.16/113.56 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.78	19.5	14.56
绝对收益	2.96	26.09	

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

陈韵迷
 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

捷捷微电：产能扩张规模效应推动经营业绩持续增长 2017-08-11

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	241.5	331.6	447.8	594.8	744.0
同比增长(%)	6.0%	37.3%	35.0%	32.8%	25.1%
营业利润(百万元)	91.5	131.0	184.6	240.9	297.6
同比增长(%)	6.3%	43.2%	40.9%	30.5%	23.5%
净利润(百万元)	80.7	116.4	161.6	209.9	258.7
同比增长(%)	4.5%	44.2%	38.8%	29.9%	23.3%
每股收益(元)	0.86	1.24	1.76	2.30	2.83
PE	95.3	66.0	46.7	35.7	29.0
PB	18.4	15.4	6.0	5.3	4.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	241.5	331.6	447.8	594.8	744.0	年增长率					
减:营业成本	113.2	149.9	193.0	258.9	327.0	营业收入增长率	6.0%	37.3%	35.0%	32.8%	25.1%
营业税费	3.0	5.1	6.4	8.3	10.8	营业利润增长率	6.3%	43.2%	43.6%	31.4%	23.3%
销售费用	9.1	16.0	17.3	24.6	31.8	净利润增长率	4.5%	44.2%	41.4%	30.8%	23.1%
管理费用	24.3	33.0	44.0	59.2	73.7	EBITDA 增长率	6.5%	31.1%	49.1%	41.2%	21.8%
财务费用	-1.4	-7.6	-3.5	-6.2	-7.2	EBIT 增长率	6.3%	37.0%	49.6%	30.5%	23.5%
资产减值损失	1.8	4.2	2.5	2.8	3.2	NOPLAT 增长率	6.4%	37.1%	49.5%	30.6%	23.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	26.4%	20.3%	49.5%	21.2%	4.8%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	12.3%	19.5%	157.0%	13.4%	14.6%
营业利润	91.5	131.0	188.1	247.2	304.8	盈利能力					
加:营业外净收支	2.6	4.6	3.8	3.7	4.0	毛利率	53.1%	54.8%	56.9%	56.5%	56.1%
利润总额	94.1	135.7	191.9	250.8	308.8	营业利润率	37.9%	39.5%	42.0%	41.6%	41.0%
减:所得税	13.4	19.2	27.3	35.6	43.9	净利润率	33.4%	35.1%	36.8%	36.2%	35.6%
净利润	80.7	116.4	164.6	215.2	264.9	EBITDA/营业收入	48.5%	46.4%	51.2%	54.4%	53.0%
						EBIT/营业收入	37.3%	37.2%	41.2%	40.5%	40.0%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	8.7%	12.6%	3.8%	5.6%	4.4%
货币资金	123.9	125.8	745.6	808.8	986.6	负债权益比	9.5%	14.4%	3.9%	5.9%	4.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	7.43	4.84	21.71	14.09	19.36
应收帐款	64.0	91.4	132.5	164.9	207.1	速动比率	6.24	4.00	20.78	13.02	18.29
应收票据	43.0	37.9	74.0	74.7	111.3	利息保障倍数	-64.04	-16.27	-52.97	-38.75	-41.43
预付帐款	0.5	1.4	1.1	2.1	2.1	营运能力					
存货	44.4	53.8	42.7	86.7	76.7	固定资产周转天数	165	144	142	157	146
其他流动资产	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	流动营业资本周转天数	168	128	131	137	139
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	404	318	525	646	610
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	89	84	90	90	90
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	66	53	39	39	40
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	646	558	766	870	795
固定资产	117.1	148.8	205.4	314.7	289.4	投资资本周转天数	386	346	349	348	313
在建工程	24.6	51.7	81.7	40.9	20.4	费用率					
无形资产	35.4	34.6	33.4	32.3	31.1	销售费用率	3.8%	4.8%	3.9%	4.1%	4.3%
其他非流动资产	4.7	25.4	16.9	15.7	19.3	管理费用率	10.1%	9.9%	9.8%	10.0%	9.9%
资产总额	457.7	571.1	1,333.5	1,540.9	1,744.3	财务费用率	-0.6%	-2.3%	-0.8%	-1.0%	-1.0%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	13.2%	12.5%	12.9%	13.0%	13.2%
应付帐款	21.7	37.9	26.5	60.0	49.3	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	19.3%	23.3%	12.8%	14.8%	15.9%
其他流动负债	15.4	26.2	19.3	20.7	22.2	ROA	17.6%	20.4%	12.3%	14.0%	15.2%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	33.8%	36.6%	45.5%	39.7%	40.5%
其他非流动负债	2.7	7.6	4.6	5.0	5.7	分红指标					
负债总额	39.8	71.8	50.5	85.7	77.2	DPS(元)	-	0.30	0.35	0.46	0.57
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	24.1%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	70.0	70.0	93.6	93.6	93.6	股息收益率	0.0%	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%
留存收益	347.9	429.3	1,189.4	1,361.6	1,573.5	现金流量表					
股东权益	417.9	499.3	1,283.0	1,455.2	1,667.1						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.86	1.24	1.76	2.30	2.83
净利润	80.7	116.4	164.6	215.2	264.9	BVPS(元)	4.46	5.33	13.71	15.55	17.81
加:折旧和摊销	27.2	30.3	44.6	82.7	96.8	PE(X)	95.3	66.0	46.7	35.7	29.0
资产减值准备	1.8	4.2	-	-	-	PB(X)	18.4	15.4	6.0	5.3	4.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	379.1	133.5	-979.7	73.2	32.8
财务费用	-	-	-3.5	-6.2	-7.2	P/S	31.8	23.2	17.2	12.9	10.3
投资损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	30.2	21.2	16.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	38.7%	31.5%	28.7%	38.7%	31.5%
营运资金的变动	13.2	-17.2	-78.6	-41.6	-81.0	PEG	2.5	2.1	1.6	0.9	0.9
经营活动产生现金流量	107.9	135.7	127.1	250.1	273.6	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-71.6	-104.0	-130.0	-150.0	-50.0						
融资活动产生现金流量	-35.0	-27.3	622.6	-36.8	-45.8						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn