

捷捷微电 (300623.SZ)

公司点评
证券研究报告

静待需求反转，

看好 IDM 模式带来的长期竞争优势

业绩简评

2023年4月19日晚间公司披露2022年年度报告，2022年实现营收18.24亿元，同比+2.86%，实现归母净利润3.59亿元，同比-27.68%，实现扣非后的归母净利润3.00亿元，同比-34.54%；其中，4Q22实现营收5.39亿元，同比+68.44%；实现归母净利润0.66亿元，同比-26.67%。

经营分析

2022年MOSFET保持高增长抵消传统业务下滑对营收造成的影响。22年全年公司实现总营收18.24亿元，同比+2.86%，主要系22年下游去库存，下游客户对库存备货较为谨慎，传统业务受下游需求疲弱的影响大幅下滑。利润端，公司22年归母净利润为3.59亿元，同比-27.68%。2022~1Q2023，功率器件下游消费电子弱复苏，公司稼动率处于较低水平，产品单位成本上升导致2022年全年的综合毛利率下降至40.41%。公司库存水位持续上升，存货周转天数提升至134.51天，处于相对较高水平；受下游需求不景气的影响，公司回款速度有所放缓，应收账款周转率下降至4.84。

加大研发投入和技术创新，积极打造功率半导体IDM全产业链。

1) 公司晶闸管业务将在现有基础上升级迭代，进一步拓展在家用电器、低压电器、工业设备等领域市场份额；2) 公司积极拓展车规级防护器件产品系列，进一步扩大防护器件在通讯设备、智能家居、安防、工业控制、仪器仪表、照明、移动终端设备、防雷模块等领域的应用；3) 积极布局FRD和高端整流器产品线，加快MOSFET、IGBT和第三代半导体等新型功率器件的研发和推广，从先进封装、芯片设计等多方面同步切入。我们看好公司晶闸管和防护器件IDM模式带来的长期竞争力，自建8寸线提升MOSFET业务的IDM程度，车规级产品放量和MOSFET产品外协占比逐步降低有助于利润端的修复。

盈利预测、估值与评级

预计23~25年归母净利润分别为4.73、6.42和8.32亿元，分别同比+31.55%/+35.86%/+29.59%，对应EPS分别为0.64、0.87和1.13元，公司股票现价对应PE估值为32/24/18倍，维持“买入”评级。

风险提示

技术迭代和产品升级不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；对进口设备依赖的风险；可转债转股压力的风险。

电子组

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪（执业S1130520090004）

liuyanxue@gjzq.com.cn

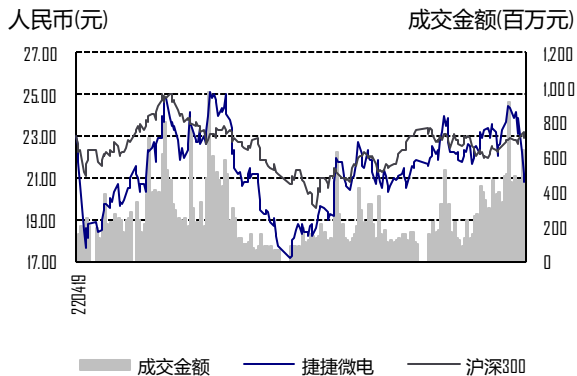
分析师：邓小路（执业S1130520080003）

dengxiaolu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：20.82元

相关报告：

- 《捷捷微电公司点评：1Q23业绩承压，长期看好8寸线和车规产品...》，2023.4.15
- 《捷捷微电首次覆盖：晶闸管龙头8寸线及车规级产品驱动新成长》，2023.3.15



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,773	1,824	2,646	3,459	4,197
营业收入增长率	75.37%	2.86%	45.11%	30.73%	21.33%
归母净利润(百万元)	497	359	473	642	832
归母净利润增长率	75.34%	-27.68%	31.55%	35.86%	29.59%
摊薄每股收益(元)	0.675	0.488	0.642	0.872	1.130
每股经营性现金流净额	0.54	0.46	0.99	1.41	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.20%	10.04%	11.77%	14.05%	15.75%
P/E	46.63	42.26	32.43	23.87	18.42
P/B	7.09	4.24	3.82	3.35	2.90

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,011	1,773	1,824	2,646	3,459	4,197	货币资金	339	753	535	889	1,446	2,216	
增长率		75.4%	2.9%	45.1%	30.7%	21.3%	应收款项	520	615	680	849	993	1,169	
主营业务成本	-539	-927	-1,087	-1,510	-2,014	-2,405	存货	156	304	508	649	811	936	
%销售收入	53.3%	52.3%	59.6%	57.1%	58.2%	57.3%	其他流动资产	830	1,404	1,170	1,157	1,167	1,175	
毛利	472	846	737	1,136	1,446	1,792	流动资产	1,845	3,076	2,893	3,544	4,417	5,495	
%销售收入	46.7%	47.7%	40.4%	42.9%	41.8%	42.7%	%总资产	62.7%	53.7%	37.9%	42.5%	47.9%	54.1%	
营业税金及附加	-10	-14	-13	-16	-21	-25	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	790	1,710	4,150	4,637	4,647	4,492	
销售费用	-36	-50	-38	-40	-45	-50	%总资产	26.9%	29.9%	54.4%	55.6%	50.3%	44.2%	
%销售收入	3.6%	2.8%	2.1%	1.5%	1.3%	1.2%	无形资产	101	122	140	145	147	148	
管理费用	-62	-124	-136	-183	-235	-277	非流动资产	1,096	2,650	4,731	4,796	4,812	4,664	
%销售收入	6.2%	7.0%	7.5%	6.9%	6.8%	6.6%	%总资产	37.3%	46.3%	62.1%	57.5%	52.1%	45.9%	
研发费用	-74	-132	-213	-265	-329	-411	资产总计	2,941	5,726	7,625	8,340	9,230	10,159	
%销售收入	7.4%	7.4%	11.7%	10.0%	9.5%	9.8%	短期借款	0	4	212	113	92	48	
息税前利润 (EBIT)	289	526	337	633	816	1,028	应付款项	350	504	920	907	1,105	1,264	
%销售收入	28.6%	29.7%	18.5%	23.9%	23.6%	24.5%	其他流动负债	63	122	83	174	229	278	
财务费用	-1	-3	-30	-125	-127	-116	流动负债	413	630	1,216	1,194	1,426	1,589	
%销售收入	0.1%	0.2%	1.6%	4.7%	3.7%	2.8%	长期贷款	0	193	1,101	1,401	1,501	1,551	
资产减值损失	-6	-1	-16	-13	-3	-3	其他长期负债	34	975	1,075	1,075	1,077	1,081	
公允价值变动收益	5	8	-6	0	0	0	负债	447	1,798	3,393	3,670	4,004	4,221	
投资收益	23	20	7	20	25	28	普通股股东权益	2,488	3,269	3,580	4,018	4,574	5,286	
%税前利润	7.2%	3.5%	1.9%	3.6%	3.3%	2.9%	其中：股本	491	737	737	737	737	737	
营业利润	325	570	373	557	756	979	未分配利润	787	1,169	1,423	1,822	2,376	3,091	
营业利润率	32.1%	32.2%	20.4%	21.1%	21.8%	23.3%	少数股东权益	6	659	652	652	652	652	
营业外收支	0	-1	-1	-1	0	0	负债股东权益合计	2,941	5,726	7,625	8,340	9,230	10,159	
税前利润	324	569	372	556	756	979	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	32.1%	32.1%	20.4%	21.0%	21.8%	23.3%	每股指标							
所得税	-42	-77	-16	-83	-113	-147	每股收益	0.577	0.675	0.488	0.642	0.872	1.130	
所得税率	13.0%	13.5%	4.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	5.067	4.438	4.860	5.455	6.210	7.177	
净利润	282	492	355	473	642	832	每股经营现金净流	0.467	0.538	0.458	0.994	1.408	1.643	
少数股东损益	-1	-5	-4	0	0	0	每股股利	0.200	0.160	0.095	0.100	0.120	0.160	
归属于母公司的净利润	283	497	359	473	642	832	回报率							
净利率	28.0%	28.0%	19.7%	17.9%	18.6%	19.8%	净资产收益率	11.39%	15.20%	10.04%	11.77%	14.05%	15.75%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.64%	8.68%	4.71%	5.67%	6.96%	8.19%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	10.09%	9.06%	4.95%	7.53%	8.92%	10.29%	
净利润	282	492	355	473	642	832	增长率							
少数股东损益	-1	-5	-4	0	0	0	主营业务收入增长率	49.99%	75.37%	2.86%	45.11%	30.73%	21.33%	
非现金支出	101	128	215	333	350	365	EBIT 增长率	50.89%	81.72%	-35.96%	87.97%	28.91%	26.03%	
非经营收益	-34	-29	-24	160	111	116	净利润增长率	49.45%	75.34%	-27.68%	31.55%	35.86%	29.59%	
营运资金变动	-121	-195	-210	-233	-67	-104	总资产增长率	19.79%	94.72%	33.15%	9.38%	10.67%	10.07%	
经营活动现金净流	229	396	337	732	1,037	1,210	资产管理能力							
资本开支	-465	-1,461	-1,952	-422	-343	-197	应收账款周转天数	83.7	60.6	75.4	65.0	60.0	55.0	
投资	-332	-560	424	0	0	0	存货周转天数	93.2	90.4	136.4	160.0	150.0	145.0	
其他	24	20	3	20	25	28	应付账款周转天数	96.6	77.4	160.4	150.0	135.0	130.0	
投资活动现金净流	-772	-2,001	-1,526	-402	-318	-169	固定资产周转天数	252.8	195.2	492.6	337.6	238.2	174.1	
股权募资	53	662	1	39	2	-2	偿债能力							
债权募资	0	193	1,119	201	79	6	净负债/股东权益	-44.15%	-25.19%	19.80%	14.67%	3.95%	-9.38%	
其他	-62	1,088	-138	-214	-239	-272	EBIT 利息保障倍数	534.8	164.5	11.3	5.0	6.4	8.8	
筹资活动现金净流	-9	1,943	983	26	-159	-268	资产负债率	15.21%	31.40%	44.50%	44.00%	43.38%	41.54%	
现金净流量	-555	333	-205	356	560	773								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-15	买入	23.20	31.00~31.00
2	2023-04-15	买入	23.83	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402