

捷捷微电 (300623.SZ)

公司点评
证券研究报告

业绩环比提升同比降幅收窄，看好多

元布局以及 IDM 模式的长期竞争优势

业绩简评

2023年7月14日公司披露2023年上半年业绩预告，2023年上半年公司预计实现归母净利润8,914.03~11,036.42万元，同比-58%~-48%，预计实现扣非后的归母净利润7,337.14~9,084.08万元，同比-58%~-48%。

经营分析

1H23 下游市场需求减弱传统业务承压，MOSFET 市场竞争加剧盈利能力略有下降。2023年上半年公司预计实现归母净利润8,914.03~11,036.42万元，同比-58%~-48%，预计实现扣非后的归母净利润7,337.14~9,084.08万元，同比-58%~-48%。受宏观经济影响消费市场需求复苏迹象不明显，MOSFET行业竞争加剧，公司新建产线尚未形成较高的产能利用率，导致产品单位成本上升，为保证公司产品市场份额，部分产品价格有小幅的下降调整，导致产品毛利率有一定程度的下降，因此公司归母净利润较上一年同期有所下降，但降幅有所收窄。

加大研发投入和技术创新，以 IDM 模式打造核心竞争力。公司晶闸管业务在现有基础上持续升级迭代，拓展在家用电器、低压电器、工业设备等领域市场份额；防护器件系列产品从车规级进一步扩展至通讯、智能家居、安防、工控、仪器仪表、照明、防雷模块等领域；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 IDM 模式带来的长期竞争力，未来下游需求复苏带动公司产线产能利用率的提升将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 4.15、6.31 和 8.23 亿元，分别同比+15.31%/+52.19%/+30.42%，对应 EPS 分别为 0.56、0.86 和 1.12 元，公司股票现价对应 PE 估值为 33/22/17 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

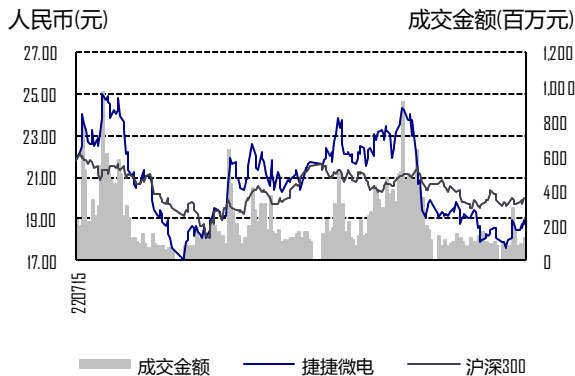
分析师：邓小路（执业 S1130520080003）

dengxiaolu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：18.76 元

相关报告：

- 《捷捷微电公司点评：静待需求反转，看好 IDM 模式带来的长期竞争...》，2023.4.20
- 《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	415	631	823
归母净利润增长率	75.34%	-27.68%	15.31%	52.19%	30.42%
摊薄每股收益(元)	0.675	0.488	0.563	0.857	1.117
每股经营性现金流净额	0.54	0.46	0.92	1.40	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.20%	10.04%	10.47%	14.01%	15.80%
P/E	46.63	42.26	33.33	21.90	16.79
P/B	7.09	4.24	3.49	3.07	2.65

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,011	1,773	1,824	2,646	3,459	4,197
增长率		75.4%	2.9%	45.1%	30.7%	21.3%
主营业务成本	-539	-927	-1,087	-1,510	-2,014	-2,405
%销售收入	53.3%	52.3%	59.6%	57.1%	58.2%	57.3%
毛利	472	846	737	1,136	1,446	1,792
%销售收入	46.7%	47.7%	40.4%	42.9%	41.8%	42.7%
营业税金及附加	-10	-14	-13	-19	-22	-27
%销售收入	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-36	-50	-38	-61	-52	-55
%销售收入	3.6%	2.8%	2.1%	2.3%	1.5%	1.3%
管理费用	-62	-124	-136	-198	-235	-277
%销售收入	6.2%	7.0%	7.5%	7.5%	6.8%	6.6%
研发费用	-74	-132	-213	-291	-329	-411
%销售收入	7.4%	7.4%	11.7%	11.0%	9.5%	9.8%
息税前利润 (EBIT)	289	526	337	567	807	1,022
%销售收入	28.6%	29.7%	18.5%	21.4%	23.3%	24.4%
财务费用	-1	-3	-30	-128	-132	-122
%销售收入	0.1%	0.2%	1.6%	4.8%	3.8%	2.9%
资产减值损失	-6	-1	-16	-13	-3	-3
公允价值变动收益	5	8	-6	0	0	0
投资收益	23	20	7	20	25	28
%税前利润	7.2%	3.5%	1.9%	4.1%	3.4%	2.9%
营业利润	325	570	373	489	742	968
营业利润率	32.1%	32.2%	20.4%	18.5%	21.5%	23.1%
营业外收支	0	-1	-1	-1	0	0
税前利润	324	569	372	488	742	968
利润率	32.1%	32.1%	20.4%	18.4%	21.5%	23.1%
所得税	-42	-77	-16	-73	-111	-145
所得税率	13.0%	13.5%	4.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	282	492	355	415	631	823
少数股东损益	-1	-5	-4	0	0	0
归属于母公司的净利润	283	497	359	415	631	823
净利率	28.0%	28.0%	19.7%	15.7%	18.2%	19.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	282	492	355	415	631	823
少数股东损益	-1	-5	-4	0	0	0
非现金支出	101	128	215	333	350	365
非经营收益	-34	-29	-24	162	116	121
营运资金变动	-121	-195	-210	-230	-69	-104
经营活动现金净流	229	396	337	679	1,028	1,206
资本开支	-465	-1,461	-1,952	-422	-343	-197
投资	-332	-560	424	0	0	0
其他	24	20	3	20	25	28
投资活动现金净流	-772	-2,001	-1,526	-402	-318	-169
股权募资	53	662	1	38	1	0
债权募资	0	193	1,119	285	70	13
其他	-62	1,088	-138	-217	-245	-277
筹资活动现金净流	-9	1,943	983	107	-174	-264
现金净流量	-555	333	-205	384	536	773

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	339	753	535	917	1,450	2,219
应收款项	520	615	680	849	993	1,169
存货	156	304	508	649	811	936
其他流动资产	830	1,404	1,170	1,157	1,167	1,175
流动资产	1,845	3,076	2,893	3,572	4,421	5,498
%总资产	62.7%	53.7%	37.9%	42.7%	47.9%	54.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	790	1,710	4,150	4,637	4,647	4,492
%总资产	26.9%	29.9%	54.4%	55.4%	50.3%	44.2%
无形资产	101	122	140	145	147	148
非流动资产	1,096	2,650	4,731	4,796	4,812	4,664
%总资产	37.3%	46.3%	62.1%	57.3%	52.1%	45.9%
资产总计	2,941	5,726	7,625	8,368	9,234	10,163
短期借款	0	4	212	198	167	131
应付款项	350	504	920	909	1,106	1,264
其他流动负债	63	122	83	174	228	278
流动负债	413	630	1,216	1,281	1,502	1,672
长期贷款	0	193	1,101	1,401	1,501	1,551
其他长期负债	34	975	1,075	1,075	1,077	1,081
负债	447	1,798	3,393	3,757	4,079	4,304
普通股股东权益	2,488	3,269	3,580	3,958	4,502	5,207
其中：股本	491	737	737	736	736	736
未分配利润	787	1,169	1,423	1,764	2,306	3,011
少数股东权益	6	659	652	652	652	652
负债股东权益合计	2,941	5,726	7,625	8,368	9,234	10,163

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.577	0.675	0.488	0.563	0.857	1.117
每股净资产	5.067	4.438	4.860	5.375	6.114	7.071
每股经营现金净流	0.467	0.538	0.458	0.923	1.397	1.638
每股股利	0.200	0.160	0.095	0.100	0.120	0.160
回报率						
净资产收益率	11.39%	15.20%	10.04%	10.47%	14.01%	15.80%
总资产收益率	9.64%	8.68%	4.71%	4.95%	6.83%	8.10%
投入资本收益率	10.09%	9.06%	4.95%	6.72%	8.82%	10.22%
增长率						
主营业务收入增长率	49.99%	75.37%	2.86%	45.11%	30.73%	21.33%
EBIT增长率	50.89%	81.72%	-35.96%	68.32%	42.43%	26.60%
净利润增长率	49.45%	75.34%	-27.68%	15.31%	52.19%	30.42%
总资产增长率	19.79%	94.72%	33.15%	9.75%	10.35%	10.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.7	60.6	75.4	65.0	60.0	55.0
存货周转天数	93.2	90.4	136.4	160.0	150.0	145.0
应付账款周转天数	96.6	77.4	160.4	150.0	135.0	130.0
固定资产周转天数	252.8	195.2	492.6	337.6	238.2	174.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.15%	-25.19%	19.80%	16.09%	5.40%	-8.15%
EBIT利息保障倍数	534.8	164.5	11.3	4.4	6.1	8.4
资产负债率	15.21%	31.40%	44.50%	44.90%	44.18%	42.35%

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
3	2023-04-20	买入	20.82	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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
--	--	---
