



# 捷捷微电 (300623.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 二季度环比改善，静待下游需求复苏

### 业绩简评

2023年8月18日公司披露半年报，上半年实现营收9.01亿元，同比增长7.33%；实现归母净利润0.96亿元，同比-54.74%。其中，2Q23实现营收4.98亿元，同比增长6.93%；实现归母净利润0.64亿元，同比-42.52%。

### 经营分析

**2Q23 营收同环比均保持增长，业绩降幅同比收窄环比大幅改善。**

2023年上半年公司实现归母净利润9,606万元，同比-54.74%，实现扣非后的归母净利润7,684万元，同比-56.02%。单从二季度来看，公司2Q23实现归母净利润6,430万元，同比-42.52%，环比+100%，实现扣非后的归母净利润4,944万元，同比-42.66%，环比+80.44%。由于下游需求复苏缓慢，MOSFET行业竞争持续激烈，公司新建的8英寸产线未保持较高的产能利用率，为保证营业收入规模的持续增长和扩大市场份额，公司对部分产品进行了价格调整，1H23公司综合毛利率较22年全年下降4.86pcts，2Q23公司综合毛利率环比一季度提升1.24pcts。

**公司加强期间费用管理各项运营指标均有所提升，受需求不景气影响公司延期可转债募投项目进展。**1H23公司期间费用率持续改善，彰显了公司管理层在行业需求疲弱时做出的积极应对；从运营指标来看，根据Wind的数据，1H23公司存货周转率从1Q23的0.50上升至1.09，1H23公司应收账款周转率从1Q23的1.08上升至2.30，1H23公司应付账款周转率从1Q23的0.41上升至0.86，各项运营指标持续改善。为应对下游需求不景气的影响，公司放缓产能释放进度，根据公司《关于募集资金投资项目延期》的公告，公司将功率半导体“车规级”封测产业化项目的投产时间从2023年6月30日调整至2024年12月31日。我们看好公司在IDM模式下带来的长期竞争力，下游需求复苏公司产能利用率的提升产品单位成本下降将有助于利润端的修复。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到行业景气度下行以及基于半年报下修毛利率预测，我们下修公司2023~2025年归母净利润预测至2.93/5.99/8.09亿元（前值：4.15/6.31/8.23亿元），对应EPS分别为0.4/0.8/1.1元，公司股票现价对应PE估值为43/21/16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

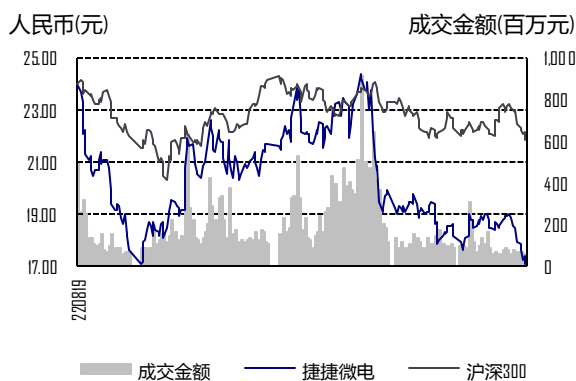
市价 (人民币)：17.10 元

### 相关报告：

1.《捷捷微电点评：业绩环比提升同比降幅收窄，看好IDM带来长期竞...》，2023.7.16

2.《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

3.《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



### 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	2,246	3,459	4,197
营业收入增长率	75.37%	2.86%	23.18%	54.01%	21.33%
归母净利润(百万元)	497	359	293	599	809
归母净利润增长率	75.34%	-27.68%	-18.57%	104.48%	35.15%
摊薄每股收益(元)	0.675	0.488	0.397	0.813	1.098
每股经营性现金流净额	0.54	0.46	0.87	1.36	1.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.20%	10.04%	7.63%	13.77%	16.05%
P/E	46.63	42.26	43.02	21.04	15.57
P/B	7.09	4.24	3.28	2.90	2.50

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
<b>主营业务收入</b>	<b>1,011</b>	<b>1,773</b>	<b>1,824</b>	<b>2,246</b>	<b>3,459</b>	<b>4,197</b>
增长率		75.4%	2.9%	23.2%	54.0%	21.3%
主营业务成本	-539	-927	-1,087	-1,371	-2,049	-2,405
%销售收入	53.3%	52.3%	59.6%	61.0%	59.2%	57.3%
毛利	472	846	737	875	1,410	1,792
%销售收入	46.7%	47.7%	40.4%	39.0%	40.8%	42.7%
营业税金及附加	-10	-14	-13	-16	-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	-52	-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	-168	-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	-247	-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	392	772	1,022
%销售收入	28.6%	29.7%	18.5%	17.5%	22.3%	24.4%
财务费用	-1	-3	-30	-130	-148	-151
%销售收入	0.1%	0.2%	1.6%	5.8%	4.3%	3.6%
资产减值损失	-6	-1	-16	-12	-5	-2
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%	5.8%	3.6%	2.9%
营业利润	325	570	373	345	704	952
营业利润率	32.1%	32.2%	20.4%	15.4%	20.4%	22.7%
营业外收支	0	-1	-1	-1	0	0
税前利润	324	569	372	344	704	952
利润率	32.1%	32.1%	20.4%	15.3%	20.4%	22.7%
所得税	-42	-77	-16	-52	-106	-143
所得税率	13.0%	13.5%	4.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	282	492	355	293	599	809
少数股东损益	-1	-5	-4	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>283</b>	<b>497</b>	<b>359</b>	<b>293</b>	<b>599</b>	<b>809</b>
净利率	28.0%	28.0%	19.7%	13.0%	17.3%	19.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	282	492	355	293	599	809
少数股东损益	-1	-5	-4	0	0	0
非现金支出	101	128	215	334	373	413
非经营收益	-34	-29	-24	137	107	112
营运资金变动	-121	-195	-210	-120	-77	-160
<b>经营活动现金净流</b>	<b>229</b>	<b>396</b>	<b>337</b>	<b>644</b>	<b>1,001</b>	<b>1,175</b>
资本开支	-465	-1,461	-1,952	-647	-978	-782
投资	-332	-560	424	0	0	0
其他	24	20	3	20	25	28
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-772</b>	<b>-2,001</b>	<b>-1,526</b>	<b>-627</b>	<b>-953</b>	<b>-754</b>
股权募资	53	662	1	38	1	0
债权募资	0	193	1,119	262	299	-221
其他	-62	1,088	-138	-216	-251	-283
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-9</b>	<b>1,943</b>	<b>983</b>	<b>84</b>	<b>49</b>	<b>-505</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-555</b>	<b>333</b>	<b>-205</b>	<b>101</b>	<b>97</b>	<b>-84</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	339	753	535	634	728	640
应收款项	520	615	680	610	789	943
存货	156	304	508	589	825	936
其他流动资产	830	1,404	1,170	1,291	1,290	1,295
流动资产	1,845	3,076	2,893	3,123	3,632	3,814
%总资产	62.7%	53.7%	37.9%	38.2%	39.0%	38.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	790	1,710	4,150	4,884	5,523	5,920
%总资产	26.9%	29.9%	54.4%	59.8%	59.3%	59.8%
无形资产	101	122	140	145	147	148
非流动资产	1,096	2,650	4,731	5,043	5,688	6,092
%总资产	37.3%	46.3%	62.1%	61.8%	61.0%	61.5%
<b>资产总计</b>	<b>2,941</b>	<b>5,726</b>	<b>7,625</b>	<b>8,166</b>	<b>9,320</b>	<b>9,907</b>
短期借款	0	4	212	174	373	101
应付款项	350	504	920	910	1,190	1,265
其他流动负债	63	122	83	118	180	217
流动负债	413	630	1,216	1,201	1,742	1,584
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	3,677	4,320	4,216
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,488</b>	<b>3,269</b>	<b>3,580</b>	<b>3,837</b>	<b>4,348</b>	<b>5,039</b>
其中：股本	491	737	737	736	736	736
未分配利润	787	1,169	1,423	1,642	2,152	2,843
少数股东权益	6	659	652	652	652	652
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,941</b>	<b>5,726</b>	<b>7,625</b>	<b>8,166</b>	<b>9,320</b>	<b>9,907</b>

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.577	0.675	0.488	0.397	0.813	1.098
每股净资产	5.067	4.438	4.860	5.210	5.904	6.843
每股经营现金净流	0.467	0.538	0.458	0.874	1.360	1.595
每股股利	0.200	0.160	0.095	0.100	0.120	0.160
<b>回报率</b>						
净资产收益率	11.39%	15.20%	10.04%	7.63%	13.77%	16.05%
总资产收益率	9.64%	8.68%	4.71%	3.58%	6.42%	8.16%
投入资本收益率	10.09%	9.06%	4.95%	4.75%	8.38%	10.47%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	49.99%	75.37%	2.86%	23.18%	54.01%	21.33%
EBIT 增长率	50.89%	81.72%	-35.96%	16.54%	96.76%	32.36%
净利润增长率	49.45%	75.34%	-27.68%	-18.57%	104.48%	35.15%
总资产增长率	19.79%	94.72%	33.15%	7.10%	14.13%	6.30%
<b>资产管理能力</b>						
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	185.0	155.0	135.0
固定资产周转天数	252.8	195.2	492.6	405.4	267.3	211.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-44.15%	-25.19%	19.80%	22.31%	24.12%	18.85%
EBIT 利息保障倍数	534.8	164.5	11.3	3.0	5.2	6.8
资产负债率	15.21%	31.40%	44.50%	45.03%	46.35%	42.55%

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
4	2023-07-16	买入	18.76	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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究