



2017-10-31

公司点评报告

买入/首次

捷捷微电 (300623)

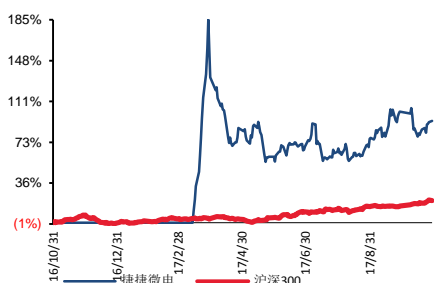
目标价: 82

昨收盘: 76.51

信息技术 半导体与半导体生产设备

捷捷微电：募投项目开始试产，2018 展望乐观

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	94/24
总市值/流通(百万元)	7,161/1,806
12 个月最高/最低(元)	113.56/39.79

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

联系人: 方竞

电话: 021-61376547

E-MAIL: fangjing@tpyzq.com

事件: 公司发布 2017 年三季度报, 报告期内实现营业总收入 1.09 亿元, 同比增长 22.86%; 归母净利润 3993.7 万元, 同比增长 0.66%; 归母扣非净利润同比增长 16.48%。

净利润变化原因拆分: (1) 公司的募投项目进展顺利, 虽然尚未计提折旧, 但管理费用的增加影响了合并报表的净利润 330 万, 如果不考虑募投项目的管理费用, 则报告期内母公司净利润同比增长 18.72%。(2) 公司同比利息收入影响 410 万。(3) 政府补贴同比下降了 270 万。

整体来看, 公司在三季度依旧保持了极高的产能利用率, 经营基本面一切向好。已有的产能利用率已达实际生产极限。仅由于募投项目的管理费用, 理财收入和补贴减少等原因使得净利率同比下降, 但环比并未出现下滑。

募投项目试产, 2018 将是产能爬坡的关键一年: 公司的募投项目包括半导体防护器件生产线建设项目以及功率半导体器件生产线建设项目。其中半导体防护器件产线建设项目已于 10 月份起开始试生产, 生产设备正在不断架设中; 而功率器件产线建设项目的厂房建设已完成 60%, 计划于 2018 年 6 月份试生产。随着募投项目的逐步投产, 公司的产能瓶颈将得到突破, 大大增强公司的安全边际。预计募投项目全部达产时, 将年均贡献 4 亿的营业收入与 7500 万的净利润。

高门槛产品, 市场空间广阔毛利率稳定: 公司主营产品晶闸管相比传统的分立器件技术壁垒较高, 主要被国外芯片公司垄断, 约有 80% 以上的市场依旧被国外竞争对手掌控, 国产品牌自给率亟待提高。捷捷微电通过自主研发团队实现了产品量产, 同时通过针对家电, 电力防护设备等领域的定制化开发, 不断切入新的市场, 连续多年获得了 50% 以上的毛利。

客户结构不断优化, 新业务领域取得突破: 报告期内, 公司不断优化客户结构, 拓宽中高端客户群, 传统的电气领域客户如正泰电器, 德力西等稳步增长; 而家电领域的客户也取得了突破, 美的、海信等新客户有望在未来贡献业绩增量; 照明领域方面, 公司设计了防护器件+晶闸管的开关方案, 飞利浦等国际一流厂商已经开始采用。同时, 对于防护器件产品而言, 其客户和原有的晶闸管客户有一定的重叠度, 所以产能扩张之后, 后续的销售可以得到保证。

投资建议: 预计 17-19 年净利润分别为 1.40/1.46/2.27 亿, EPS 分别为 1.49/1.56/2.21 元, 当前股价对应 PE 分别为

50.95/48.7/34.4，首次覆盖，合理估值为 55 倍 PE，目标价 82 元，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求低于预期；新产能拓展低于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	331.6	413.8	540.3	654.8
(+/-%)	37.33%	24.79%	30.58%	21.18%
净利润(百万元)	116.4	139.6	146.2	206.6
(+/-%)	44.24%	19.91%	4.72%	41.36%
摊薄每股收益(元)	1.24	1.49	1.56	2.21
市盈率(PE)	61.1	50.9	48.7	34.4

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	124	126	456	418	452	营业收入	241	332	414	540	655
应收和预付款项	64	91	100	131	157	营业成本	113	150	192	290	316
存货	44	54	71	105	111	营业税金及附加	3	5	6	8	10
其他流动资产	43	40	67	83	94	销售费用	9	16	16	22	28
流动资产合计	276	311	694	736	815	管理费用	24	33	41	54	65
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	-8	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	4	0	0	0
固定资产	117	149	229	306	330	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	25	52	122	162	262	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	35	35	42	52	56	营业利润	91	131	159	167	237
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	3	5	4	4	4
其他非流动资产	182	261	618	745	873	利润总额	94	136	163	170	241
资产总计	458	571	1312	1481	1688	所得税	13	19	23	24	34
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	81	116	140	146	207
应付和预收款项	22	38	33	53	58	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	81	116	140	146	207
其他负债	18	34	45	61	72						
负债合计	40	72	78	114	131	预测指标					
股本	70	70	94	94	94		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	135	135	715	715	715	毛利率	53.10%	54.79%	53.53%	46.35%	51.80%
留存收益	213	295	425	559	749	销售净利率	33.43%	35.11%	33.74%	27.05%	31.56%
归母公司股东权益	418	499	1234	1368	1558	销售收入增长率	6.00%	37.33%	24.79%	30.58%	21.18%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	4.27%	38.23%	27.09%	4.67%	41.36%
股东权益合计	418	499	1234	1368	1558	净利润增长率	4.52%	44.24%	19.91%	4.72%	41.36%
负债和股东权益	458	571	1312	1481	1688	ROE	19.31%	23.32%	11.31%	10.69%	13.27%
现金流量表(百万)						ROA	17.63%	20.39%	10.64%	9.87%	12.24%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROIC	27.04%	29.43%	24.16%	19.49%	22.82%
经营性现金流	108	136	130	178	289	EPS (X)	0.86	1.24	1.49	1.56	2.21
投资性现金流	-72	-104	-404	-207	-242	PE (X)	88.12	61.09	50.95	48.66	34.42
融资性现金流	-35	-27	604	-9	-12	PB (X)	12.73	10.65	5.76	5.20	4.57
现金增加额	0	0	0	0	0	PS (X)	29.46	21.45	17.19	13.16	10.86
						EV/EBITDA (X)	58.33	44.11	31.19	26.30	18.58

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。