



2018-10-25

公司点评报告

买入/维持

捷捷微电 (300623)

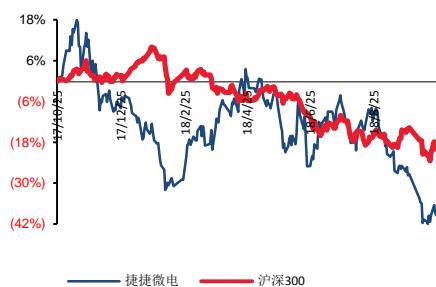
目标价: 40.6

昨收盘: 23.73

信息技术 半导体与半导体生产设备

## 产能陆续释放，营收逐季增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	180/70
总市值/流通(百万元)	4,265/1,670
12个月最高/最低(元)	89.00/22.72

### 相关研究报告:

捷捷微电 (300623)《产能与产品扩张齐头并进，成长脉络清晰 20180924》--2018/09/24

捷捷微电 (300623)《季报点评:募投项目开始试产，2018 展望乐观》--2017/10/31

### 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

### 证券分析师: 刘尚

电话: 021-61375790

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090005

**事件:** 公司发布 2018 年三季报, 前三季度实现营收 4.03 亿, 同比增长 27.57%, 归母净利润 1.32 亿, 同比增长 14.09%; 扣非净利润 1.21 亿, 同比增长 9.80%; 单三季度实现营收 1.44 亿, 同比增长 31.61%, 归母净利润 0.49 亿, 同比增长 21.66%。

**募投项目产能陆续释放, 收入体量稳定增长。** 公司 IPO 两大募投项目建设均接近尾声, 截至上半年功率半导体生产线投资进度为 95.84%, 半导体防护器件生产线投资进度为 87.80%, 其中防护器件产能已经逐步开出, 使得公司单季度收入创下新高。根据在建工程的情况, 三季度在建工程为 6390 万, 相对年初增加 5615 万, 主要原因在于公司定增募投项目电力电子器件生产线及捷捷半导体二期(新型片式元器件、光电集成混合电路)的建设, 持续的扩产保证公司未来年度稳定成长。

**高毛利率保持稳定。** 本年度因为募投项目转固使得整体毛利率相对以往年度有所下滑。从 Q3 单季来看, 毛利率为 50.56%, 环比略升 0.69pct, 保持稳定。净利率为 33.75%, 环比降 2.43pct, 主要原因是投资收益下降。Q3。从期间费用来看, 销售费用率 3.85%, 环比降 1.33pct; 管理费用率+研发费用率 12.04%, 环比增 1.06pct; 财务费用率-3.81%, 环比增 1.93pct。Q3 单季度投资收益为-32 万, 而 Q2 单季投资收益为 707 万, 减少的主要原因是理财产品的到期收回。

**产品线与产能持续扩张, 享受进口替代红利。** 通过 IPO 与定增募投项目的实施, 公司形成短期看传统电力电子器件/电子元器件、中期看 MOSFET 与 IGBT、远期看 SiC/GaN 器件的产品扩张战略, 成长脉络清晰。仅晶闸管市场来看, 公司在国内市占率仅约 10%, 有着巨大的进口替代空间。公司通过优秀的技术实力和稳定增长的产能规模, 逐步扩大市占率, 未来成长可期。

**盈利预测与估值。** 考虑到公司细分领域稀缺性与龙头溢价, 以及未来年度的高增长预期, 给予 2019 年 35 倍 PE, 目标价 40.6 元。我们预计公司 2018~2020 年营业收入分别为 5.42/6.96/9.04 亿元, 归母净利润为 1.68/2.09/2.76 亿元, 不考虑定增摊薄, 对应 PE 分别为 24.6/19.7/14.9X。

**风险提示。** 募投项目进展不及预期; 国产替代不及预期; 行业景气下滑。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	430.8	541.9	695.9	904.0
(+/-%)	29.91%	25.80%	28.40%	29.91%
净利润(百万元)	144.1	167.6	209.0	275.9
(+/-%)	23.81%	16.29%	24.66%	32.03%
摊薄每股收益(元)	1.50	0.93	1.16	1.54
市盈率(PE)	43.9	24.6	19.7	14.9

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)**

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	126	412	397	382	449
应收和预付款项	91	113	129	165	214
存货	54	75	90	117	149
其他流动资产	40	301	313	335	363
流动资产合计	<b>311</b>	<b>901</b>	<b>929</b>	<b>999</b>	<b>1174</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	149	390	546	669	750
在建工程	52	8	-13	-41	-66
无形资产开发支出	35	45	51	57	64
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	261	460	602	703	765
资产总计	<b>571</b>	<b>1361</b>	<b>1530</b>	<b>1702</b>	<b>1939</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	38	88	78	105	132
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	34	53	142	160	175
负债合计	<b>72</b>	<b>141</b>	<b>220</b>	<b>265</b>	<b>307</b>
股本	70	94	180	180	180
资本公积	135	716	716	716	716
留存收益	295	411	501	628	823
归母公司股东权益	499	1221	1397	1524	1719
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	<b>499</b>	<b>1221</b>	<b>1397</b>	<b>1524</b>	<b>1719</b>
负债和股东权益	<b>571</b>	<b>1361</b>	<b>1616</b>	<b>1788</b>	<b>2026</b>

**现金流量表(百万)**

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	136	123	209	280	368
投资性现金流	-104	-634	-224	-218	-220
融资性现金流	-27	587	0	-78	-82
现金增加额	0	-2	0	0	0

**利润表(百万)**

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	<b>332</b>	<b>431</b>	<b>542</b>	<b>696</b>	<b>904</b>
营业成本	150	190	269	347	443
营业税金及附加	5	8	9	11	15
销售费用	16	24	27	36	47
管理费用	33	43	54	69	90
财务费用	-8	0	-9	-9	-9
资产减值损失	4	5	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	<b>131</b>	<b>166</b>	<b>192</b>	<b>241</b>	<b>319</b>
其他非经营损益	5	2	3	3	3
利润总额	<b>136</b>	<b>168</b>	<b>195</b>	<b>244</b>	<b>322</b>
所得税	19	24	28	35	46
净利润	<b>116</b>	<b>144</b>	<b>168</b>	<b>209</b>	<b>276</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	<b>116</b>	<b>144</b>	<b>168</b>	<b>209</b>	<b>276</b>

**预测指标**

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	54.79%	55.88%	50.33%	50.08%	51.05%
销售净利率	35.11%	33.46%	30.93%	30.03%	30.52%
销售收入增长率	37.33%	29.91%	25.80%	28.40%	29.91%
EBIT 增长率	38.23%	31.15%	10.89%	26.07%	33.12%
净利润增长率	44.24%	23.81%	16.29%	24.66%	32.03%
ROE	23.32%	11.81%	12.00%	13.72%	16.05%
ROA	20.39%	10.59%	10.37%	11.69%	13.62%
ROIC	29.43%	17.82%	15.99%	17.64%	21.10%
EPS (X)	1.66	1.64	0.93	1.16	1.54
PE (X)	0.00	43.90	24.55	19.70	14.92
PB (X)	0.00	5.52	2.95	2.70	2.39
PS (X)	0.00	15.64	7.59	5.91	4.55
EV/EBITDA (X)	-0.79	30.65	13.65	10.53	7.75

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。