



300623.SZ

买入

市场价格：人民币 24.09

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(35.5)	2.4	(15.1)	(35.1)
相对深证成指	(0.1)	7.9	(1.7)	(1.3)

发行股数(百万)	180
流通股(%)	39
流通股市值(人民币 百万)	1,695
3个月日均交易额(人民币 百万)	78
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
江苏捷捷投资有限公司	32

资料来源：公司数据，聚源及中银国际证券
以2018年12月27日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

赵琦

021-20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

捷捷微电

晶闸管龙头，期待新产能释放

公司专业从事功率半导体芯片和器件的研发、设计、生产和销售，采用垂直整合 (IDM) 一体化的经营模式，集功率半导体芯片设计制造、器件设计封装测试、终端销售与服务等纵向产业链为一体。公司以芯片设计制造为核心竞争力，目前是国产晶闸管龙头企业。

支撑评级的要点

- 目前拥有 200 多个品种的功率半导体芯片和器件产品，下游覆盖广泛，主要应用于家电等民用领域、电力模块等工业领域及通讯网络、IT 产品、汽车电子等领域，同时通过了 IATF16949 汽车行业质量体系等认证。目前公司是国产晶闸管龙头企业，市场份额国内排名第二，占国产替代进口部分接近 50%，并且有强劲盈利能力。
- 公司不断拓展产品线和市场应用，为公司未来发展注入活力。公司募投项目防护器件项目今年正式投产，目前产能在爬坡的过程中，功率半导体器件计划今年能完成试生产。同时公司 9 月份发了定增预案，投资 9.1 亿元，建设电力电子器件生产线、新型片式元器件和光电混合集成电路封测产线，扩充 MOSFET、IGBT 等产品线。为中长期增长奠定基础。

评级面临的主要风险

- 市场需求下降的风险，产能进展不及预期风险。

估值

- 预计 2018~2020 年实现净利润分别为 1.66 亿、2.10 亿和 2.56 亿元，EPS 分别为 0.923 元、1.169 元和 1.425 元，当前股价对应估值为 26.1 倍、20.6 倍和 16.9 倍。看好公司产线以及产能扩张，首次覆盖给予 **买入** 评级。

投资摘要

年结日：12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	332	431	554	681	817
变动 (%)	37	30	29	23	20
净利润(人民币 百万)	116	144	166	210	256
全面摊薄每股收益(人民币)	0.648	0.802	0.923	1.169	1.425
变动 (%)	(43.8)	23.8	15.1	26.7	21.9
全面摊薄市盈率(倍)	37.2	30.0	26.1	20.6	16.9
价格/每股现金流量(倍)	31.9	35.2	20.2	13.7	65.9
每股现金流量(人民币)	0.75	0.68	1.19	1.75	0.37
企业价值/息税折旧前利润(倍)	27.3	19.6	17.4	13.1	10.8
每股股息(人民币)	0.156	0.263	0.185	0.234	0.285
股息率(%)	0.6	1.1	0.8	1.0	1.2

资料来源：公司数据及中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	332	431	554	681	817
销售成本	(155)	(198)	(285)	(344)	(405)
经营费用	(23)	(34)	(57)	(76)	(95)
息税折旧前利润	154	200	211	261	317
折旧及摊销	(30)	(38)	(25)	(29)	(32)
经营利润(息税前利润)	123	161	186	233	285
净利息收入/(费用)	8	0	8	13	14
其他收益/(损失)	5	7	(0)	(0)	(0)
税前利润	136	168	193	245	299
所得税	(19)	(24)	(28)	(35)	(42)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	116	144	166	210	256
核心净利润	117	145	166	210	256
每股收益(人民币)	0.648	0.802	0.923	1.169	1.425
核心每股收益(人民币)	0.651	0.804	0.923	1.169	1.425
每股股息(人民币)	0.156	0.263	0.185	0.234	0.285
收入增长(%)	37	30	29	23	20
息税前利润增长(%)	37	31	15	25	23
息税折旧前利润增长(%)	31	30	6	24	21
每股收益增长(%)	(44)	24	15	27	22
核心每股收益增长(%)	(44)	23	15	27	22

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	136	168	193	245	299
折旧与摊销	30	38	25	29	32
净利息费用	(8)	(0)	(8)	(13)	(14)
运营资本变动	(3)	(38)	(120)	85	(143)
税金	(19)	(24)	(28)	(35)	(42)
其他经营现金流	(1)	(21)	150	3	(66)
经营活动产生的现金流	136	123	214	315	66
购买固定资产净值	(1)	10	34	29	32
投资减少/增加	0	1	0	0	0
其他投资现金流	(103)	(645)	(67)	(58)	(63)
投资活动产生的现金流	(104)	(634)	(34)	(29)	(32)
净增权益	(28)	(47)	(33)	(42)	(51)
净增债务	0	0	500	0	0
支付股息	28	47	33	42	51
其他融资现金流	(27)	587	61	(29)	(37)
融资活动产生的现金流	(27)	587	561	(29)	(37)
现金变动	4	75	741	257	(3)
期初现金	124	126	412	1,153	1,410
公司自由现金流	32	(511)	180	286	34
权益自由现金流	24	(511)	672	273	20

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	126	412	1,153	1,410	1,407
应收帐款	129	172	246	246	346
库存	54	75	120	107	163
其他流动资产	1	2	2	3	3
流动资产总计	311	901	1,571	1,825	1,989
固定资产	201	398	396	390	381
无形资产	35	45	55	61	69
其他长期资产	25	17	20	30	30
长期资产总计	261	460	471	481	481
总资产	571	1,361	2,042	2,306	2,469
应付帐款	38	87	42	128	86
短期债务	0	0	500	500	500
其他流动负债	26	36	41	51	51
流动负债总计	64	124	582	678	637
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	17	20	20	20
股本	180	180	180	180	180
储备	429	1,127	1,260	1,428	1,633
股东权益	609	1,307	1,439	1,608	1,813
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	571	1,361	2,042	2,306	2,469
每股帐面价值(人民币)	3.39	7.27	8.01	8.94	10.08
每股有形资产(人民币)	3.20	7.02	7.70	8.60	9.70
每股净负债/(现金)(人民币)	126	412	1,153	1,410	1,407

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	46.4	46.4	38.2	38.4	38.8
息税前利润率(%)	37.2	37.4	33.6	34.2	34.9
税前利润率(%)	40.9	39.0	34.9	36.0	36.6
净利率(%)	35.1	33.5	30.0	30.9	31.4
流动性					
流动比率(倍)	4.8	7.3	2.7	2.7	3.1
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	4.0	6.7	2.5	2.5	2.9
估值					
市盈率(倍)	37.2	30.0	26.1	20.6	16.9
核心业务市盈率(倍)	37.0	30.0	26.1	20.6	16.9
市净率(倍)	7.1	3.3	3.0	2.7	2.4
价格/现金流(倍)	31.9	35.2	20.2	13.7	65.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	27.3	19.6	17.4	13.1	10.8
周转率					
存货周转天数	115.6	118.9	124.7	120.2	121.3
应收帐款周转天数	130.1	127.5	137.6	131.7	132.2
应付帐款周转天数	32.8	53.1	42.5	45.4	47.7
回报率					
股息支付率(%)	24.1	32.8	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	22.7	15.0	12.1	13.8	15.0
资产收益率(%)	20.6	14.3	9.4	9.2	10.2
已运用资本收益率(%)	5.7	3.8	2.6	2.6	2.9

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测