



2019-02-26

公司点评报告

买入/维持

捷捷微电(300623)

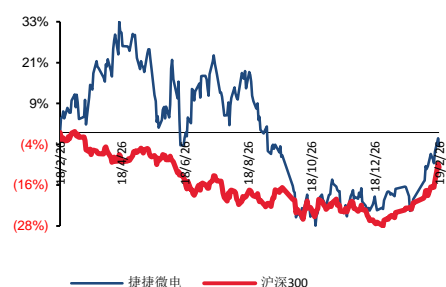
目标价:

昨收盘: 29.39

信息技术 半导体与半导体生产设备

## 业绩符合预期，现金流亮眼

### ■ 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)	5,283/2,068
12个月最高/最低(元)	78.03/22.06

### 相关研究报告:

捷捷微电(300623)《业绩预告点评-业绩稳健,符合预期》--2019/01/29  
 捷捷微电(300623)《产能陆续释放,营收逐季增长》--2018/10/25  
 捷捷微电(300623)《太平洋证券-捷捷微电深度:产能与产品扩张齐头并进,成长脉络清晰》--2018/09/24

### 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 年年报, 全年实现营业总收入 53,747.09 万元, 较上年增长了 24.76%, 归属于上市公司股东的净利润为 16,566.87 万元, 较上年增长 14.93%。经营活动产生的现金流量净额为 26,139.33 万元, 同比增长 112.54%。

同时公司发布 2019 年一季报业绩预告, 预计实现归母净利润 3329 万元-3662 万元, 同比增长 0%~10%。

**全年业绩符合预期, 四季度盈利能力有所下滑, 但现金流亮眼。** 全年业绩增速与我们预测基本一致, 但是四季度稍显疲弱。Q4 单季毛利率为 46.53%, 同比下滑 7.67pct, 环比下滑 4.03pct, 主要原因是下游需求进入淡季, 公司产能爬坡与产品销售均受到一定影响。从费用端来看, Q4 管理费用比 Q3 增加约 1000 万 (主要原因是股权激励费用计提), 销售费用增加约 500 万, 使得净利润受到侵蚀。现金流方面, 公司全年经营活动现金净流量为 2.61 亿元, 远高于净利润, 公司强大的产业链话语权带来高质量盈利。

**募投项目预计在 2019 年陆续投产, 增长有望提速。** 截至 2018 年底, 公司 IPO 募投两大项目之功率半导体生产线已经进入验收阶段, 还未贡献营收与利润, 预计 2019 年试生产; 半导体防护器件芯片生产线投资进度为 92.81%, 产能利用率达到 75.19%, 全年实现营收 19,459.23 万元, 净利 2,262.47 万元。公司 IPO 两大募投项目建设均接近尾声, 预计在 2019 年陆续投产, 我们预计公司在未来两年的增长有望提速。另外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) 已经开始逐步建设, 使得在建工程呈逐季增加之势, 到年底达到 8240 万。定增项目将接力 IPO 项目, 保证公司持续成长。

**优秀而稳健, 脚踏实地向上实现进口替代。** 公司具备芯片研发能力和定制化设计能力, 拥有优质的客户资源, 已经具备替代进口同类产品实力, 其中公司晶闸管产品市占率仅次于意法半导体, 占国产替代进口部分的约 50%。公司在 MOSFET 与 IGBT 方面进展顺利, 同时积极储备 SiC/GaN 器件技术, 发展路径清晰。

**盈利预测与估值。** 我们预计公司 2019~2021 年营业收入分别为 6.35/7.91/9.89 亿元, 归母净利润为 2.00/2.49/3.14 亿元, 不考虑定增摊薄, 对应 PE 分别为 26.4/21.1/16.8X。

**风险提示。** 募投项目进展不及预期; 国产替代不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	537.5	634.5	790.7	989.0
(+/-%)	24.76%	18.05%	24.61%	25.09%
净利润(百万元)	165.7	200.2	249.8	314.0
(+/-%)	14.93%	20.86%	24.78%	25.69%
摊薄每股收益(元)	1.03	1.11	1.39	1.75
市盈率(PE)	25.2	26.4	21.1	16.8

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)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	412	718	880	1048	1265
应收和预付款项	113	134	147	183	229
存货	75	100	106	131	163
其他流动资产	301	52	75	81	100
流动资产合计	<b>901</b>	<b>1004</b>	<b>1209</b>	<b>1443</b>	<b>1757</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	390	397	342	285	227
在建工程	8	82	118	166	210
无形资产开发支出	45	50	56	60	65
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	460	557	543	539	529
资产总计	<b>1361</b>	<b>1561</b>	<b>1751</b>	<b>1982</b>	<b>2286</b>
短期借款	0	38	0	0	0
应付和预收款项	88	76	101	124	155
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	53	96	166	185	209
负债合计	<b>141</b>	<b>210</b>	<b>267</b>	<b>309</b>	<b>363</b>
股本	94	180	180	180	180
资本公积	716	677	677	677	677
留存收益	411	529	664	851	1102
归母公司股东权益	1221	1350	1485	1673	1923
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	<b>1221</b>	<b>1350</b>	<b>1485</b>	<b>1673</b>	<b>1923</b>
负债和股东权益	<b>1361</b>	<b>1561</b>	<b>1751</b>	<b>1982</b>	<b>2286</b>

**现金流量表(百万)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	123	261	242	287	329
投资性现金流	-634	-192	-42	-54	-50
融资性现金流	587	27	-39	-66	-62
现金增加额	-2	3	0	0	0

**利润表(百万)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	<b>431</b>	<b>537</b>	<b>635</b>	<b>791</b>	<b>989</b>
营业成本	190	275	326	407	504
营业税金及附加	8	6	9	11	13
销售费用	24	27	33	42	52
管理费用	43	43	55	67	85
财务费用	0	-23	-17	-21	-25
资产减值损失	5	4	0	0	0
投资收益	1	9	6	7	7
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	<b>166</b>	<b>195</b>	<b>234</b>	<b>293</b>	<b>368</b>
其他非经营损益	2	0	1	0	0
利润总额	<b>168</b>	<b>195</b>	<b>235</b>	<b>293</b>	<b>368</b>
所得税	24	29	34	43	54
净利润	<b>144</b>	<b>166</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	<b>314</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	<b>144</b>	<b>166</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	<b>314</b>

**预测指标**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	55.88%	48.86%	48.57%	48.53%	49.05%
销售净利率	33.46%	30.82%	31.56%	31.60%	31.75%
销售收入增长率	29.91%	24.76%	18.05%	24.61%	25.09%
EBIT 增长率	31.15%	2.24%	26.79%	24.79%	26.18%
净利润增长率	23.81%	14.93%	20.86%	24.78%	25.69%
ROE	11.81%	12.27%	13.49%	14.94%	16.33%
ROA	10.59%	10.62%	11.43%	12.61%	13.73%
ROIC	17.82%	21.83%	30.74%	37.08%	44.44%
EPS(X)	1.64	0.93	1.11	1.39	1.75
PE(X)	43.90	25.25	26.38	21.14	16.82
PB(X)	5.52	3.13	3.56	3.16	2.75
PS(X)	15.64	7.85	8.33	6.68	5.34
EV/EBITDA(X)	30.65	14.95	15.67	12.56	9.82

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	zhaf1@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。