证券研究报告

公司研究——年报点评

捷捷微电（300623.SZ）

买入 增持 持有 卖出

上次评级：增持，2018.10.30

边铁城 行业分析师
执业编号：S1500510120018
联系电话：+86 10 83326721
邮 箱：biantiecheng@cindasc.com
袁海宇 行业分析师
执业编号：S1500518110001
联系电话：+86 10 83326726
邮 箱：yuanhaiyu@cindasc.com
蔡靖 行业分析师
执业编号：S1500518060001
联系电话：+86 10 83326728
邮 箱：caijing@cindasc.com
王佐玉 研究助理
联系电话：+86 10 83326723
邮 箱：wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《优化结构提升产能，以充分受益于国产功率器件替代机遇》 18.10.30

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

产品持续升级，营收及归母净利润双双增长

2019 年 03 月 06 日

事件：2019 年 2 月 27 日，捷捷微电发布 2018 年年报，2018 年公司实现营业收入 5.37 亿元，同比增长 24.76%，实现归属于上市公司股东净利润 1.66 亿元，同比增长 14.93%。

点评：

- **营收及归母净利润双双实现增长。**2018 年全年，公司实现营业收入 5.37 亿元，同比增长 24.76%，实现归属于上市公司股东净利润 1.66 亿元，同比增长 14.93%。营业收入同比增幅较快的原因一是公司坚持国产替代进口，细分行业领先地位进一步巩固；二是由公司全资子公司捷捷半导体承建的半导体防护器件生产线顺利投产，为公司贡献了一定的营业收入。归属于上市公司股东净利润增幅低于营收增幅的主要原因系产品成本的上升压低了公司盈利水平。2018 年，公司半导体芯片的毛利率为 49.25%，较上年同期下滑 12.88 个百分比；功率半导体器件毛利率为 48.30%，较去年同期下降 5.13 个百分比。此外，公司应收票据及应收账款占销售收入比例明显下降，经营活动产生的现金流量净额大幅增长 112.54%。

- **产品升级，芯片自用比例持续提升。**2018 年，公司取得实用新型专利 22 项，外观专利 1 项，为公司保持技术领先水平奠定了基础。公司半导体芯片生产量达到 151.96 万片，产能同比增长 11.73%。此外，根据公司经营规划，半导体芯片自用比例由 2017 年的 55.83%提升到了 2018 年的 61.61%。半导体器件营收占比上升至 77.96%，较 2017 年提升了 3.06 个百分比；半导体芯片营收占比下降至 20.69%，较 2017 年减少 3.47 个百分比。毛利率较高的器件产品占比提升缓解了部分由于成本上升导致的公司盈利能力下滑压力。

- **布局新产品线，推出 MOSFET。**MOSFET 产品为当前市场占有率最高的功率器件产品。2018 年，公司强化产品技术与研发管理，积极开拓新兴领域，产业转型升级效果显著，公司建立了“市场-研究与开发-产品-生产-市场”的市场导向型新产品开发动力模式和定制化研发管理模式，保持对研发和创新的投入，MOS 事业部和 MOS 研发部经过一年多努力实现了可预期的成果转化。公司并通过与中科院微电子研究所、西安电子科技大学、中科院苏州纳米技术与纳米仿生研究所的“产学研”的长期合作，完成了 SiC 肖特基二极管、GaN 基电力电子关键技术等原创性突破，研发效率、创新能力及定制化等明显提升，对公司未来发展形成有力支撑。

- **盈利预测及评级：**我们预计 2019~2021 年公司营业收入分别为 6.63、8.11、9.83 亿元，归属于母公司净利润分别为 1.94、2.36、2.80 亿元，按最新股本 1.80 亿股计算摊薄每股收益分别为 1.08、1.31、1.56 元，最新股价对应 PE 分别为 30、25、21 倍，维持“增持”评级。

➢ **风险因素：**汽车电子、家用电器等下游市场发展不及预期；行业竞争加剧；在建生产线投产进度不及预期；宏观经济增长缓慢。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	430.81	537.47	663.12	811.19	982.71
增长率 YoY %	29.91%	24.76%	23.38%	22.33%	21.14%
归属母公司净利润(百万元)	144.15	165.67	193.84	235.68	279.55
增长率 YoY%	23.81%	14.93%	17.00%	21.59%	18.61%
毛利率%	55.88%	48.86%	50.49%	50.60%	50.75%
净资产收益率 ROE%	16.76%	12.89%	13.65%	14.66%	14.98%
EPS(摊薄)(元)	0.80	0.92	1.08	1.31	1.56
市盈率 P/E(倍)	41	36	30	25	21
市净率 P/B(倍)	4.84	4.38	3.97	3.43	2.95

资料来源：万得，信达证券研发中心预测 *注：股价为 2019 年 3 月 6 日收盘价*

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	901.13	1,003.53	941.32	936.00	933.74
货币资金	412.40	718.40	598.32	521.32	436.24
应收票据	59.89	31.22	38.52	47.12	57.09
应收账款	111.03	131.72	162.51	198.80	240.83
预付账款	1.68	1.90	2.27	2.77	3.35
存货	74.94	99.79	119.20	145.48	175.73
其他	241.17	20.50	20.50	20.50	20.50
非流动资产	460.22	557.03	776.16	1,039.79	1,347.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）	389.97	396.82	597.71	878.52	1,153.06
无形资产	45.09	50.06	47.05	47.18	46.96
其他	25.16	110.15	131.40	114.09	147.61
资产总计	1,361.35	1,560.57	1,717.49	1,975.79	2,281.38
流动负债	123.78	189.96	206.96	229.57	255.62
短期借款	0.00	38.00	38.00	38.00	38.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	87.46	75.37	90.03	109.89	132.74
其他	36.32	76.58	78.92	81.68	84.88
非流动负债	16.92	20.33	20.33	20.33	20.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.92	20.33	20.33	20.33	20.33
负债合计	140.70	210.29	227.29	249.91	275.95
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1,220.65	1,350.28	1,490.20	1,725.88	2,005.43
负债和股东权益	1,361.35	1,560.57	1,717.49	1,975.79	2,281.38

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	430.81	537.47	663.12	811.19	982.71
同比（%）	29.91%	24.76%	23.38%	22.33%	21.14%
归属母公司净利润	144.15	165.67	193.84	235.68	279.55
同比（%）	23.81%	14.93%	17.00%	21.59%	18.61%
毛利率（%）	55.88%	48.86%	50.49%	50.60%	50.75%
ROE%	16.76%	12.89%	13.65%	14.66%	14.98%
EPS (摊薄)(元)	0.80	0.92	1.08	1.31	1.56
P/E	41	36	30	25	21
P/B	4.84	4.38	3.97	3.43	2.95
EV/EBITDA	14.91	23.18	20.36	16.22	13.26

利润表 单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	430.81	537.47	663.12	811.19	982.71
营业成本	190.07	274.85	328.30	400.71	484.03
营业税金及附加	7.53	5.77	7.12	8.70	10.54
销售费用	24.36	27.36	33.75	41.29	50.02
管理费用	43.04	43.48	53.65	65.63	79.50
研发费用	0.00	26.04	32.13	39.31	47.62
财务费用	-0.13	-22.85	-15.30	-16.07	-12.33
减值损失合计	4.53	3.68	6.25	7.10	8.20
投资净收益	0.63	8.89	3.17	4.23	5.43
其他	3.60	6.77	4.80	5.62	5.21
营业利润	165.63	194.80	225.21	274.37	325.78
营业外收支	2.47	-0.21	2.30	2.25	2.33
利润总额	168.11	194.59	227.51	276.62	328.10
所得税	23.96	28.92	33.67	40.94	48.56
净利润	144.15	165.67	193.84	235.68	279.55
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	144.15	165.67	193.84	235.68	279.55
EBITDA	206.53	256.66	292.19	366.81	448.72
EPS (当年)(元)	1.54	0.92	1.08	1.31	1.56

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	122.99	261.39	213.56	271.52	336.73
净利润	144.15	165.67	193.84	235.68	279.55
折旧摊销	38.42	65.04	64.28	89.58	120.11
财务费用	0.00	-2.97	0.40	0.61	0.51
投资损失	-0.63	-8.89	-3.17	-4.23	-5.43
营运资金变动	-59.21	34.44	-47.12	-56.17	-64.97
其它	0.26	8.11	5.32	6.04	6.98
投资活动现金流	-634.16	-191.78	-279.31	-347.92	-421.30
资本支出	-208.12	-207.35	-282.49	-352.15	-426.74
长期投资	40.63	1,424.36	3.17	4.23	5.43
其他	-466.67	-1,408.80	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	586.62	26.69	-54.32	-0.61	-0.51
吸收投资	652.07	36.35	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	38.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	28.08	47.66	54.32	0.61	0.51
现金流净增加额	73.23	99.67	-120.08	-77.00	-85.08

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁　泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪　辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁　泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐　蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上;	**看好：** 行业指数超越基准;
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％;	**中性：** 行业指数与基准基本持平;
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间;	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。