

公司点评

捷捷微电 (300623)

电子 | 半导体

中低端产品竞争加剧，看好长期国产替代

2019年08月22日

评级 谨慎推荐

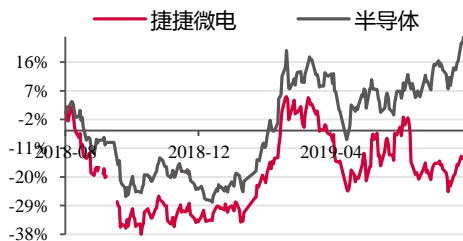
评级变动 调低

合理区间 19.72-22.44 元

交易数据

当前价格 (元)	20.25
52 周价格区间 (元)	17.17-39.66
总市值 (百万)	5459.16
流通市值 (百万)	2152.28
总股本 (万股)	26958.83
流通股 (万股)	10628.55

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
捷捷微电	8.81	0.65	-15.09
半导体	15.54	15.18	23.94

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

0731-84779574

司岩

研究助理

siyan@cfzq.com

0731-84779593

相关报告

1 《捷捷微电：捷捷微电 (300623) 2018 年年报点评：业绩稳健增长，进口替代步步为营》
2019-02-28

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	430.81	537.47	594.82	676.61	778.10
净利润 (百万元)	144.15	165.67	182.38	202.84	248.08
每股收益 (元)	0.53	0.61	0.68	0.75	0.92
每股净资产 (元)	4.53	5.01	5.96	6.48	7.12
P/E	37.87	32.95	29.93	26.91	22.01
P/B	4.47	4.04	3.40	3.12	2.84

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 下游需求前低后高，二季度业绩增长强劲。公司 2019 年上半年实现营业收入 2.86 亿元，同比增长 10.43%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 2.11%；由于 2018 年同期购买理财产品产生理财收益 889 万，剔除非经常性损益，上半年扣非归母净利润 0.84 亿元，同比增长 11.12%。制造业整体呈下行趋势导致需求低迷，随着二季度需求回暖和 IPO 募投项目防护器件和功率器件释放产能，公司二季度业绩增长势头强劲。2019 年单二季度，实现营业收入 1.63 亿元，同比增长 17.24%，环比增长 32.52%；实现扣非归母净利润 0.50 亿元，同比增长 14.04%，环比增长 47.06%。
- 毛利率下滑明显，产能有序拓展。公司上半年综合毛利率为 45.56%，同比下降 3.54pct，较 2018 年底下降 3.30pct。由于制造业整体需求不振，叠加功率半导体厂商近两年集中扩产产能陆续开出，上半年产品价格行情较为低迷，公司为抢占市场份额对部分防护器件产品进行价格下调；MOSFET 半成品库存成本为去年市场高位水平，上半年产能利用率提升较为谨慎导致 MOSFET 产品毛利率水平较低，综合影响公司毛利率表现。公司 IPO 募投项目为半导体防护器件生产线和功率半导体器件生产线建设项目，分别于 2017 年底和 2018 年底试生产，预计 2019 年底产能利用率分别达到 80% 和 30%。此外，公司 2018 年 9 月非公开定增募投项目 MOSFET 及新型片式元器件、光电混合集成电路封测产线仍在建设中。由于下游需求低迷，公司产能释放和产线建设节奏可能有所放缓，未来两年产能将根据下游需求情况有序释放，产能弹性较高。
- 晶闸管行业龙头，国产替代方向明确。公司在晶闸管领域深耕二十余年，具备完全的 IDM 能力，相较于国内市场的主要竞争对手意法半导体、恩智浦等世界一线厂商，公司晶闸管产品在可靠性无明显差距的前提下，价格具有明显优势，因而具备完全进口替代的能力，目前国内行业龙头地位稳固。公司 MOSFET 系列产品主要包括中低压沟槽 MOSFET 产品，中低压分离栅 MOSFET 产品，中高压平面 VDMOS 产品以及超结 MOS 和集成 ESD 防护型产品，目前部分型号产品能够实现国产替代，未来公司将结合 MOSFET 研发团队技术优势，瞄准国

产替代空间大的产品进行突破。

- **给予公司“谨慎推荐”评级。**在宏观经济下行，下游制造业需求低迷的背景下，公司上半年营收及扣非归母净利润均实现双位数增长，优于同行业平均业绩表现。作为国内晶闸管行业龙头，公司拥有芯片设计和研发的核心能力，相较于国际一线厂商具备明显的价格和成本优势同时产品具有不逊色的安全可靠性能，晶闸管产品具备完全国产替代能力。公司在中低压 MOSFET 和防护器件部分型号产品方面具备部分国产替代能力，同时积极布局中高压 MOSFET、碳化硅、IGBT 等高端功率半导体器件，长期国产替代趋势明显。公司上市以来业绩保持稳步增长态势，毛利率、净利率、ROE 指标明显优于可比上市公司，管理层勤勉务实，公司年内经营业绩面临一定压力，部分中低端产品供需失衡以及下游需求影响可能持续至 2020 年下半年，预计 2019-2021 年实现归母净利润 1.82、2.23、2.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.68 元、0.75 元、0.92 元，对应当前股价 PE 分别为 29.93、26.91、12.01 倍。长期看好公司在功率半导体领域的技术升级和稳健经营，短期内下调公司评级至“谨慎推荐”评级。考虑到宏观经济压力以及中美贸易战走势仍然存在不确定性，给予公司 2019 年 29-33 倍 PE，对应估值区间为 19.72—22.44 元。
- **风险提示：下游需求持续低迷风险、产能释放不及预期、中高端技术推进不及预期、宏观经济风险**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438