

捷捷微电 (300623)

业绩稳健如故，产品结构逐渐丰富

**评级：买入**

市场价格：

分析师：刘翔

执业证书编号：S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

分析师：刘尚

执业证书编号：S0740519090006

Email: liushang@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)

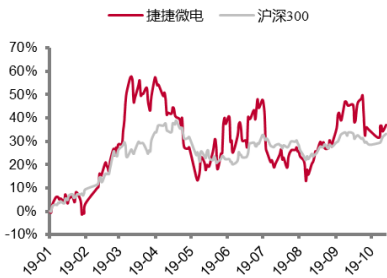
流通股本(百万股)

市价(元)

市值(百万元)

流通市值(百万元)

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	430.81	537.47	648.78	772.18	968.09
增长率 yoy	29.91%	24.76%	20.71%	19.02%	25.37%
归母净利润(百万元)	144.1	165.7	183.0	217.9	272.8
增长率 yoy%	23.81%	14.93%	10.44%	19.06%	25.19%
每股收益(元)	1.54	0.92	0.68	0.81	1.01
每股现金流量	1.31	1.45	0.60	0.74	0.85
净资产收益率	11.81%	12.27%	11.27%	11.83%	12.90%
P/E	46.75	38.21	31.64	26.58	21.23
PEG	1.96	2.56	3.03	1.39	0.84
P/B	5.52	4.69	3.57	3.15	2.74

备注：

### 投资要点

- 事件：**公司发布三季度业绩预告，前三季度实现归母净利润 13242.39 万元-13904.51 万元，同比增长 0%-5%。其中第三季度实现归母净利润 4858.66 万元-5101.59 万元，同比增长 0%-5%。前三季度非经常性损益对利润的影响约为 498 万元，去年同期为 1145.96 万元。
- 稳健如故，Q3 继续正增长。**自 Q2 开始公司营收与利润逐步恢复，Q3 预计营收与利润继续维持在较高水平。营收端，公司扩产产能逐步开出（整体晶圆产量约增长 20%），芯片与器件销量均有所增长；利润端，功率器件价格下降使得毛利率有所下滑，但是公司在经营规划上把握产能转固节奏与管控费用，使得利润也保持稳定。今年以来功率半导体器件生产线逐步带来收入，Q4 营收与利润有望继续稳健增长。
- 产能扩产，成长动力充足。**从半年报数据来看，在建工程 1.50 亿，较年初增加 81.79%，主要系定增募投项目逐步推进中，这保证公司 2~3 年之后的增长。截至上半年，IPO 募投项目半导体防护器件生产线贡献营收 7152.77 万元，净利润 808.02 万元；功率半导体器件生产线贡献营收 2704.00 万元，净利润 257.80 万元，两个项目则是近 2~3 年增长的主要源泉。
- 品类扩张，MOSFET 等新品逐步推出。**公司从晶闸管切入到防护器件，然后定增进入新型片式元器件、光电混合集成电路封测领域，在功率半导体行业持续品类扩张，以满足下游客户的需求。从单一优势产品到多品类也是功率半导体企业发展壮大的必然路径。上半年公司也推动了诸多新产品量产，如 MOSFET 实现收入约 2000 万元，全年预计贡献较大的营收增量；ESD 系列产品量产，顺利通过中兴通讯合格供方审核。新产品丰富公司产品结构，进一步提升公司市场竞争力。
- 给予“买入”评级。**行业景气度虽然低迷，但是公司通过良好的经营管控与客户开拓，保持了经营的持续稳定，随着募投项目的逐步投产，公司有望维持稳健的发展态势。我们预计 2019~2021 年公司营收分别为 6.49 亿、7.72 亿、9.68 亿，归母净利润为 1.83 亿、2.18 亿、2.73 亿，对应 PE 分别为 31.64/26.58/21.23，给予“买入”评级。
- 风险提示。**产能扩张不及预期；下游需求持续低迷；MOSFET 研发与销售不及预期。

财务报表预测

**利润表 (百万元)**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>537</b>	<b>649</b>	<b>772</b>	<b>968</b>
营业成本	275	354	419	524
毛利	263	295	353	444
%营业收入	49%	45%	46%	46%
税金及附加	6	8	9	12
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	27	23	31	39
%营业收入	5%	4%	4%	4%
管理费用	43	29	35	44
%营业收入	8%	5%	5%	5%
研发费用	26	31	37	47
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-23	-11	-15	-17
%营业收入	-4%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	4	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	6	0	0	0
投资收益	9	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>195</b>	<b>214</b>	<b>256</b>	<b>320</b>
%营业收入	36%	33%	33%	33%
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>195</b>	<b>214</b>	<b>256</b>	<b>320</b>
%营业收入	36%	33%	33%	33%
所得税费用	29	31	38	47
净利润	166	183	218	273
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>166</b>	<b>183</b>	<b>218</b>	<b>273</b>
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.61	0.68	0.81	1.01

**现金流量表 (百万元)**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>261</b>	<b>163</b>	<b>199</b>	<b>230</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-35	-35	-48	-44
其他	-157	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-192</b>	<b>-35</b>	<b>-48</b>	<b>-44</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	36	90	0	0
银行贷款增加(减少)	38	-38	0	0
筹资成本	-48	-1	0	0
其他	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>27</b>	<b>51</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>96</b>	<b>179</b>	<b>151</b>	<b>186</b>

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

**资产负债表 (百万元)**

	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	718	897	1048	1234
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票	163	209	246	310
存货	100	115	135	169
预付账款	2	3	3	4
其他流动资产	21	21	21	22
流动资产合计	1004	1245	1453	1739
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	397	397	397	397
无形资产	50	50	50	50
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	16	16	16	16
其他非流动资产	94	129	177	221
<b>资产总计</b>	<b>1561</b>	<b>1838</b>	<b>2094</b>	<b>2423</b>
短期借款	38	0	0	0
应付票据及应付账	75	109	127	160
预收账款	0	1	1	1
应付职工薪酬	28	37	43	55
应交税费	10	14	16	20
其他流动负债	39	34	45	54
流动负债合计	190	194	232	289
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	<b>210</b>	<b>214</b>	<b>253</b>	<b>309</b>
归属于母公司的所有者权益	1350	1623	1841	2114
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>1350</b>	<b>1623</b>	<b>1841</b>	<b>2114</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1561</b>	<b>1838</b>	<b>2094</b>	<b>2423</b>

**基本指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
EPS	0.92	0.68	0.81	1.01
BVPS	5.01	6.02	6.83	7.84
PE	38.21	31.64	26.58	21.23
PEG	2.56	3.03	1.39	0.84
PB	4.69	3.57	3.15	2.74
EV/EBITDA	15.73	24.09	19.69	15.06
ROE	12.27%	11.27%	11.83%	12.90%

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。