

捷捷微电 (300623)

收入端加速，业绩逐步体现

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)

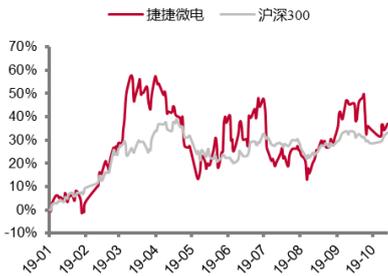
流通股本(百万股)

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	30.33	25.48	20.35
PEG	1.96	2.56	2.90	1.34	0.81
P/B	5.52	4.69	3.42	3.02	2.63

备注：

投资要点

- 事件：**公司发布三季度报告，前三季度实现营收 46511.55 万元，同比增长 15.29%；归母净利润 13559.76 万元，同比增长 2.40%。其中第三季度实现营收 17870.99 万元，同比增长 24.15%；归母净利润 5026.64 万元，同比增长 3.46%。
- 营收加速，主要来自扩产产能释放。**今年新增的产能主要来自募投项目产能的释放，其中功率半导体器件生产线首次贡献利润，上半年实现营收 2704.00 万元，净利润 257.80 万元，Q3 继续放量。另外今年公司开发多款新产品，包括 MOSFET 等，使得整体收入增速加快。收入的增加是利润增加的前提，我们认为随着公司新产能与新产品的理顺，利润端也将跟随兑现，我们看好公司在未来几年内的加速成长。
- 利润稳定增长，盈利能力有所恢复。**Q3 单季度归母净利润基本与 Q2 持平，Q3 单季毛利率为 46.49%，环比 Q2 增加 0.81pct，虽然功率器件价格有所下降，且新产品毛利率偏低，但是公司仍然保持了较高的盈利水平。现金流作为盈利质量的体现，依旧表现良好，前三季度经营性现金净流量为 1.54 亿元，同比增长 20.10%，且绝对值高于净利润。
- 研发费用大增，保证公司长期竞争力。**Q3 单季度研发费用 1190.59 万元（占营收比重 6.66%），几乎等于前两个季度之和。研发费用投向包括老产品的升级与新品类的开发，今年如 MOSFET 等新产品的推出正是加大研发的体现。从经营战略来看，从单一优势产品到多品类是功率半导体企业发展壮大的必然路径，这也需要研发支出的配合。研发是企业长期竞争力的保证，我们判断未来公司研发支出将持续保持较高水平。
- 在建工程大增，定增募投项目加快实施。**三季度在建工程 2.15 亿，同比增长 161.71%，主要系非公开发行股票募投项目“电力电子器件生产线”加速推进所致，这保证公司 2~3 年之后的增长。公司非公开发行股票项目已获得证监会审核通过，预计将很快实施，募集资金的到位将保障相关项目的顺利推进。
- 给予“买入”评级。**我们维持原有盈利预测不变，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 30.33/25.48/20.35，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
营业收入	537	649	772	968
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
营业利润	195	214	256	320
%营业收入	36%	33%	33%	33%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	195	214	256	320
%营业收入	36%	33%	33%	33%
所得税费用	29	31	38	47
净利润	166	183	218	273
归属于母公司的净利润	166	183	218	273
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
经营活动现金流净额	261	163	199	230
投资	0	0	0	0
资本性支出	-35	-35	-48	-44
其他	-157	0	0	0
投资活动现金流净额	-192	-35	-48	-44
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
筹资活动现金流净额	27	51	0	0
现金净流量	96	179	151	186

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
资产总计	1561	1838	2094	2423
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
负债合计	210	214	253	309
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
股东权益	1350	1623	1841	2114
负债及股东权益	1561	1838	2094	2423

基本指标

	2018	2019E	2020E	2021E
EPS	0.61	0.68	0.81	1.01
BVPS	5.01	6.02	6.83	7.84
PE	38.21	30.33	25.48	20.35
PEG	2.56	2.90	1.34	0.81
PB	4.69	3.42	3.02	2.63
EV/EBITDA	15.73	22.91	18.69	14.26
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。