

功率半导体优质标的，明年迎业绩和估值双击

捷捷微电 (300623)

事件

2019年11月25日，公司出资1800万元在上海临港设立子公司，占注册资本的90%；11月28日，公司非公开发行股票申请获得证监会核准批文。

简评

半导体行业调整接近尾声，公司订单回暖，经营拐点已现。根据WSTS统计的数据，全球半导体行业1987年至今共出现8次调整，一般持续3-6个季度，本轮调整自2019Q1开始，2020年有望出现反转。从捷捷微电公司的角度来看，销售情况自Q3起明显有起色，特别是Q4同比与环比均创新高，**年报有望超预期，明年更是业绩估值双击的一年。**

Q4 订单增量主要在通信。中美贸易摩擦给国产厂商带来机遇，公司功率TVS配套5G基站电源，主要功能为防雷保护。目前公司已通过中兴合格供方审核，另外海康大华等安防订单亦稳步推进。**明年通信和安防领域有望实现较大增长。**

公司非公开发行主要用于MOSFET等新品类的拓展，目前已拿到批文，发行稳步推进。11月25日，公司在上海设立子公司，创始团队由来自业界国际知名半导体公司的核心研发和管理人员组成，目前捷捷微电持股比例达90%，未来可能会通过股权结构的设计来对核心团队给予激励。**子公司定位5G核心通信电源模块、汽车电子（如电机马达和车载电子），未来发展前景广阔，大有可为。**

公司经营稳健，注重销售回款和股东回报。公司几乎历年的经营活动现金流净额均超过当年净利润，截至2019Q3，经营活动现金流净额1.54亿元，前三季度归母净利润1.36亿元。公司ROE基本保持在10%以上，近两年的分红比重（占当年归母净利润的比例）均高于30%。

盈利预测：基于对公司目前的经营情况和行业发展的判断，我们上调公司的盈利预测，预计2019-2021年归母净利润分别为1.90、2.29、2.70亿元，上调至“买入”评级。

风险提示：中美贸易摩擦、原材料涨价、新市场客户拓展不及预期。

上调

买入

秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518100011

发布日期：2019年12月10日

当前股价：25.63元

主要数据
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	21.23/22.99	21.56/24.48	62.29/50.55
12月最高/最低价 (元)			39.66/17.17
总股本 (万股)			26,958.83
流通A股 (万股)			10,628.55
总市值 (亿元)			71.44
流通市值 (亿元)			28.17
近3月日均成交量 (万)			835.11
主要股东			
江苏捷捷投资有限公司			31.72%

股价表现

相关研究报告

- 19.10.27 【中信建投中小市值】捷捷微电 (300623):困境已过, Q3 营收增速回升
- 19.08.20 【中信建投中小市值】捷捷微电 (300623):稳健增长实属不易, 长期看好进口替代
- 19.04.26 【中信建投中小市值】捷捷微电 (300623):需求疲软导致增速放缓, 产线扩张稳步推进

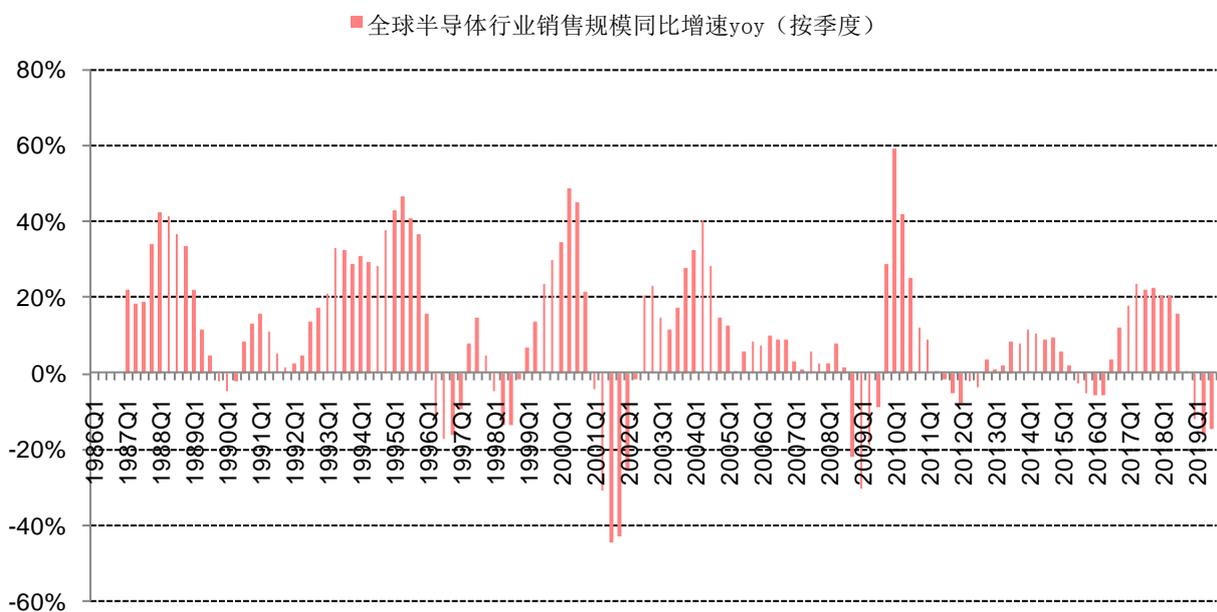
今年在半导体去库存和中美贸易摩擦影响下，功率半导体产业绝大部分标的收入业绩出现负增长，捷捷微电作为晶闸管龙头企业，今年仍保持收入业绩双正增长，实属不易。单季度 Q3 营收 1.79 亿元，同比+24.15%，增速环比 Q2 增加 6.91pct，经营拐点已现，预计 Q4 仍将保持较快增速。Q4 订单增量主要来自通信，中美贸易摩擦给国产厂商带来机遇，公司防护器件功率 TVS 可以配套 5G 基站电源，起到防雷保护作用，目前公司已通过中兴合格供方审核，明年通信领域有望实现较大增长。

图表：功率半导体同行三季报情况

公司	2019Q3 营收（亿元）	2019Q3 营收 yoy	2019Q3 归母净利(亿元)	2019Q3 归母净利 yoy
捷捷微电	4.65	15.29%	1.36	2.40%
士兰微	22.24	0.52%	0.50	-66.65%
扬杰科技	14.10	3.00%	1.48	-36.79%
华微电子	12.10	-3.33%	0.55	-29.03%
台基股份	2.75	-2.13%	0.73	-2.66%
韦尔股份	94.06	39.93%	1.35	-45.40%

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

我们拉出 1986 年至今全球半导体销售额数据，历史上全球半导体产业经历了 8 次调整，来此轮半导体调整自 2019Q1 开始，预计接近尾声，大环境的改善给明年的稳定增长奠定基础。

图表：全球半导体历史调整周期 3-6 个季度，或在明年出现复苏


资料来源：wsts、中信建投证券研究发展部

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	331.61	430.81	537.47	660.43	814.88	1001.25
增长率(%)	37.33%	29.91%	24.76%	22.88%	23.39%	22.87%
归属母公司股东净利润	116.43	144.15	165.67	190.26	228.52	270.34
增长率(%)	44.24%	23.81%	14.93%	14.84%	20.11%	18.30%
每股收益(EPS)	0.432	0.535	0.615	0.706	0.848	1.003
每股股利(DPS)	0.130	0.104	0.175	0.212	0.254	0.301
每股经营现金流	0.500	0.466	0.956	0.750	0.894	1.040
销售毛利率	54.79%	55.88%	48.86%	45.77%	44.16%	43.08%
销售净利率	35.11%	33.46%	30.82%	28.81%	28.04%	27.00%
净资产收益率(ROE)	23.32%	11.81%	12.27%	8.60%	10.03%	10.87%
投入资本回报率(ROIC)	36.05%	37.00%	18.38%	24.23%	22.35%	21.08%
市盈率(P/E)	59.35	47.93	41.71	36.32	30.24	25.56
市净率(P/B)	13.84	5.66	5.12	3.12	3.03	2.78
股息率(分红/股价)	0.005	0.004	0.007	0.008	0.010	0.012

报表预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	331.61	430.81	537.47	660.43	814.88	1001.25
减: 营业成本	149.93	190.07	274.85	358.15	455.02	569.91
营业税金及附加	5.10	7.53	5.77	4.62	5.70	7.01
销售费用	15.97	24.36	27.36	32.36	37.72	43.55
管理费用	32.99	43.04	43.48	51.51	61.67	73.09
研发费用	-	-	26.04	33.02	36.67	45.06
财务费用	-7.59	-0.13	-22.85	-29.00	-25.50	-22.50
资产减值损失	4.19	4.53	3.68	0.53	0.86	1.29
加: 投资收益	0.00	3.81	15.32	10.00	20.00	26.50
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	131.03	165.22	194.46	219.23	262.73	310.35
加: 其他非经营损益	4.64	2.89	0.13	2.00	3.00	4.00
利润总额	135.67	168.11	194.59	221.23	265.73	314.35
减: 所得税	19.24	23.96	28.92	30.97	37.20	44.01
净利润	116.43	144.15	165.67	190.26	228.52	270.34
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	116.43	144.15	165.67	190.26	228.52	270.34
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	125.85	412.40	718.40	1305.63	1112.78	1098.09
应收和预付款项	130.76	173.27	164.88	233.09	273.30	327.26

存货	53.76	74.94	99.79	128.91	161.14	206.26
其他流动资产	0.20	240.51	20.46	29.82	159.40	230.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	200.53	397.72	479.22	595.05	707.99	760.25
无形资产和开发支出	34.60	45.09	50.06	49.50	50.50	51.00
其他非流动资产	25.38	17.41	27.76	53.52	52.89	64.73
资产总计	571.08	1361.35	1560.57	2395.52	2518.00	2738.04
短期借款	0.00	0.00	38.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	38.30	87.96	111.70	114.22	151.28	158.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	33.46	52.74	60.59	69.48	87.61	92.96
负债合计	71.76	140.70	210.29	183.70	238.89	251.43
股本	70.00	93.60	179.74	322.09	322.09	322.09
资本公积	134.55	716.21	641.32	1227.34	1134.66	1152.92
留存收益	294.77	410.84	529.21	662.39	822.36	1011.59
归属母公司股东权益	499.32	1220.65	1350.28	2211.82	2279.11	2486.60
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	499.32	1220.65	1350.28	2211.82	2279.11	2486.60
负债和股东权益合计	571.08	1361.35	1560.57	2395.52	2518.00	2738.04
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	134.70	125.53	257.59	222.14	240.89	280.43
投资性现金净流量	-104.04	-634.16	-191.78	-305.38	-332.97	-253.21
筹资性现金净流量	-27.28	586.62	26.69	664.37	-74.65	-40.98
现金流量净额	3.38	75.77	95.88	581.13	-166.73	-13.76

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券。现任中小市值组联席首席分析师，重点关注高端制造领域以及选股策略研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第三名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
金婷 jinting@csc.com.cn
夏一然 xiayiran@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859