

# 业绩环比加速增长，验证国产替代加速大逻辑

——捷捷微电年报点评

年报点评报告

吴吉森 (分析师)      曾萌 (联系人)  
021-68865595      021-68865882  
wujisen@xsdzq.cn      zengmeng@xsdzq.cn  
证书编号: S0280518110002      证书编号: S0280119060015

## ● 年报业绩指引符合预期，季度环比加速增长，维持“强烈推荐”评级。

公司发布 2019 年年报业绩预告：2019 全年实现归母净利润区间为 1.82 亿元-1.98 亿元，同比增长 10%-20%，业绩稳健增长符合预期。我们认为公司采用 IDM 经营模式，晶闸管及防护器件等传统产品质量及成本优势明显，未来几年稳健成长可期，同时公司又积极进入 MOSFET 等新领域，目前产品和客户进展良好，市场空间进一步打开。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.93/2.56/3.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.64/0.84/1.04 元/股，对应当前 PE 估值分别为 53/40/32 倍。维持“强烈推荐”评级。

## ● 公司业绩环比加速增长，功率器件国产替代加速，业绩稳健增长可期

从季度数据来看，公司 2019 年 Q1、Q2 和 Q3 单季度营业收入增速分别为 2.58%、17.24% 和 24.15%，我们认为 Q4 营收环比增速会保持比较高的水平。净利润方面，公司 Q1/Q2/Q3 单季度净利润同比增长分别 3.51%/1.18%/3.46%，而 Q4 单季度归母净利润区间为 0.46 亿元-0.62 亿元，单季度业绩同比增长 39%-88%，这主要是受益于下游通信、安防等行业国产替代需求加速爆发，推动公司业绩大幅增长。我们认为，公司的产品实力和研发水平属于领先水平，在国产替代需求的大背景下，公司产品、客户结构有望持续改善，推动公司营业收入和净利润稳健持续增长。

## ● 顺应产业发展趋势，产品结构持续改善，市场空间持续打开

晶闸管和防护器件等传统业务采用 IDM 一体化经营模式，竞争优势明显，IPO 募投项目解决产能瓶颈后，我们预计此块业务在国产替代的需求下公司市场份额有望持续提升。此外，公司通过定增积极布局 MOSFET、IGBT 等市场空间更大的领域，根据 IHS 的数据，MOSFET 是功率器件市场最大的细分领域，2018 年全球 MOSFET 市场规模为 59.61 亿美元，占功率器件市场约 40%，市场空间是晶闸管的十倍。目前公司 MOSFET 进展良好，预计 2019 年 MOSFET 收入为 7000 万-8000 万，2020 年仍将持续成长。我们认为公司布局 MOSFET 和 IGBT 符合产业发展趋势，为公司发展打开广阔成长空间。

## ● 风险提示：下游需求不及预期、国产替代放缓、募投项目不达预期

### 财务摘要和估值指标

| 指标        | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 431   | 537   | 660   | 901   | 1,131 |
| 增长率(%)    | 29.9  | 24.8  | 22.9  | 36.4  | 25.5  |
| 净利润(百万元)  | 144   | 166   | 194   | 257   | 317   |
| 增长率(%)    | 23.8  | 14.9  | 17.0  | 32.5  | 23.4  |
| 毛利率(%)    | 55.9  | 48.9  | 47.7  | 47.2  | 46.9  |
| 净利率(%)    | 33.5  | 30.8  | 29.4  | 28.5  | 28.0  |
| ROE(%)    | 11.8  | 12.3  | 13.0  | 15.5  | 16.9  |
| EPS(摊薄/元) | 0.47  | 0.54  | 0.64  | 0.84  | 1.04  |
| P/E(倍)    | 71.7  | 62.4  | 53.3  | 40.2  | 32.6  |
| P/B(倍)    | 8.5   | 7.7   | 6.9   | 6.2   | 5.5   |

## 强烈推荐 (维持评级)

| 市场数据        | 时间 2020.01.20 |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元):     | 33.86         |
| 一年最低/最高(元): | 17.17/39.66   |
| 总股本(亿股):    | 3.05          |
| 总市值(亿元):    | 103.36        |
| 流通股本(亿股):   | 1.06          |
| 流通市值(亿元):   | 35.99         |
| 近 3 月换手率:   | 734.71%       |

### 股价一年走势



### 收益涨幅 (%)

| 类型 | 一个月   | 三个月   | 十二个月   |
|----|-------|-------|--------|
| 相对 | 14.28 | 54.53 | 76.77  |
| 绝对 | 18.47 | 62.71 | 108.89 |

### 相关报告

《国内晶闸管龙头，布局 MOSFET 和 IGBT 新赛道》2019-12-15

## 附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)     |             |             |             |             |             | 利润表(百万元)        |              |              |              |              |              |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2017A       | 2018A       | 2019E       | 2020E       | 2021E       |                 | 2017A        | 2018A        | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>901</b>  | <b>1004</b> | <b>1243</b> | <b>1494</b> | <b>1814</b> | <b>营业收入</b>     | <b>431</b>   | <b>537</b>   | <b>660</b>   | <b>901</b>   | <b>1131</b>  |
| 现金             | 412         | 718         | 860         | 964         | 1262        | 营业成本            | 190          | 275          | 345          | 476          | 600          |
| 应收票据及应收账款合计    | 171         | 163         | 244         | 301         | 365         | 营业税金及附加         | 8            | 6            | 7            | 9            | 11           |
| 其他应收款          | 1           | 0           | 1           | 0           | 1           | 营业费用            | 24           | 27           | 33           | 44           | 57           |
| 预付账款           | 2           | 2           | 3           | 3           | 4           | 管理费用            | 43           | 43           | 50           | 66           | 81           |
| 存货             | 75          | 100         | 116         | 201         | 152         | 研发费用            | 0            | 26           | 32           | 43           | 54           |
| 其他流动资产         | 241         | 20          | 20          | 25          | 30          | 财务费用            | -0           | -23          | -25          | -29          | -33          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>460</b>  | <b>557</b>  | <b>502</b>  | <b>498</b>  | <b>424</b>  | 资产减值损失          | 5            | 4            | 3            | 5            | 6            |
| 长期投资           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 公允价值变动收益        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 390         | 397         | 369         | 373         | 308         | 其他收益            | 3            | 6            | 8            | 10           | 13           |
| 无形资产           | 45          | 50          | 54          | 57          | 60          | 投资净收益           | 1            | 9            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 25          | 110         | 79          | 68          | 57          | <b>营业利润</b>     | <b>166</b>   | <b>195</b>   | <b>224</b>   | <b>298</b>   | <b>368</b>   |
| <b>资产总计</b>    | <b>1361</b> | <b>1561</b> | <b>1745</b> | <b>1992</b> | <b>2239</b> | 营业外收入           | 3            | 0            | 3            | 3            | 3            |
| <b>流动负债</b>    | <b>124</b>  | <b>190</b>  | <b>193</b>  | <b>273</b>  | <b>292</b>  | 营业外支出           | 1            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 短期借款           | 0           | 38          | 0           | 0           | 0           | <b>利润总额</b>     | <b>168</b>   | <b>195</b>   | <b>227</b>   | <b>301</b>   | <b>371</b>   |
| 应付票据及应付账款合计    | 87          | 75          | 134         | 164         | 200         | 所得税             | 24           | 29           | 33           | 44           | 54           |
| 其他流动负债         | 36          | 77          | 59          | 109         | 92          | <b>净利润</b>      | <b>144</b>   | <b>166</b>   | <b>194</b>   | <b>257</b>   | <b>317</b>   |
| <b>非流动负债</b>   | <b>17</b>   | <b>20</b>   | <b>26</b>   | <b>28</b>   | <b>30</b>   | 少数股东损益          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>144</b>   | <b>166</b>   | <b>194</b>   | <b>257</b>   | <b>317</b>   |
| 其他非流动负债        | 17          | 20          | 26          | 28          | 30          | EBITDA          | 194          | 240          | 351          | 471          | 599          |
| <b>负债合计</b>    | <b>141</b>  | <b>210</b>  | <b>219</b>  | <b>301</b>  | <b>322</b>  | EPS(元)          | 0.47         | 0.54         | 0.64         | 0.84         | 1.04         |
| 少数股东权益         | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |                 |              |              |              |              |              |
| 股本             | 94          | 180         | 305         | 305         | 305         | <b>主要财务比率</b>   | <b>2017A</b> | <b>2018A</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> |
| 资本公积           | 716         | 677         | 587         | 587         | 587         | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |              |
| 留存收益           | 411         | 529         | 660         | 834         | 1048        | 营业收入(%)         | 29.9         | 24.8         | 22.9         | 36.4         | 25.5         |
| 归属母公司股东权益      | 1221        | 1350        | 1526        | 1691        | 1917        | 营业利润(%)         | 26.4         | 17.6         | 15.0         | 32.9         | 23.6         |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>1361</b> | <b>1561</b> | <b>1745</b> | <b>1992</b> | <b>2239</b> | 归属于母公司净利润(%)    | 23.8         | 14.9         | 17.0         | 32.5         | 23.4         |
|                |             |             |             |             |             | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |              |
|                |             |             |             |             |             | 毛利率(%)          | 55.9         | 48.9         | 47.7         | 47.2         | 46.9         |
|                |             |             |             |             |             | 净利率(%)          | 33.5         | 30.8         | 29.4         | 28.5         | 28.0         |
|                |             |             |             |             |             | ROE(%)          | 11.8         | 12.3         | 13.0         | 15.5         | 16.9         |
|                |             |             |             |             |             | ROIC(%)         | 16.3         | 22.0         | 26.6         | 32.4         | 44.5         |
|                |             |             |             |             |             | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |              |
|                |             |             |             |             |             | 资产负债率(%)        | 10.3         | 13.5         | 12.5         | 15.1         | 14.4         |
|                |             |             |             |             |             | 净负债比率(%)        | -32.4        | -48.9        | -55.9        | -56.5        | -65.5        |
|                |             |             |             |             |             | 流动比率            | 7.3          | 5.3          | 6.4          | 5.5          | 6.2          |
|                |             |             |             |             |             | 速动比率            | 4.7          | 4.6          | 5.7          | 4.6          | 5.6          |
|                |             |             |             |             |             | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |              |
|                |             |             |             |             |             | 总资产周转率          | 0.4          | 0.4          | 0.4          | 0.5          | 0.5          |
|                |             |             |             |             |             | 应收账款周转率         | 2.9          | 3.2          | 11.5         | 11.3         | 11.0         |
|                |             |             |             |             |             | 应付账款周转率         | 3.0          | 3.4          | 5.5          | 5.3          | 5.1          |
|                |             |             |             |             |             | <b>每股指标(元)</b>  |              |              |              |              |              |
|                |             |             |             |             |             | 每股收益(最新摊薄)      | 0.47         | 0.54         | 0.64         | 0.84         | 1.04         |
|                |             |             |             |             |             | 每股经营现金流(最新摊薄)   | -0.22        | 1.39         | 0.86         | 1.17         | 1.78         |
|                |             |             |             |             |             | 每股净资产(最新摊薄)     | 4.00         | 4.42         | 4.88         | 5.42         | 6.16         |
|                |             |             |             |             |             | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |              |
|                |             |             |             |             |             | P/E             | 71.7         | 62.4         | 53.3         | 40.2         | 32.6         |
|                |             |             |             |             |             | P/B             | 8.5          | 7.7          | 6.9          | 6.2          | 5.5          |
|                |             |             |             |             |             | EV/EBITDA       | 51.2         | 40.3         | 27.0         | 19.9         | 15.2         |

  

| 现金流量表(百万元)     |             |             |            |             |             |
|----------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
|                | 2017A       | 2018A       | 2019E      | 2020E       | 2021E       |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>123</b>  | <b>261</b>  | <b>261</b> | <b>357</b>  | <b>543</b>  |
| 净利润            | 144         | 166         | 194        | 257         | 317         |
| 折旧摊销           | 38          | 65          | 147        | 198         | 262         |
| 财务费用           | -0          | -23         | -25        | -29         | -33         |
| 投资损失           | -1          | -9          | 0          | 0           | 0           |
| 营运资金变动         | -59         | 34          | -57        | -67         | -2          |
| 其他经营现金流        | 0           | 28          | 2          | -2          | 0           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-634</b> | <b>-192</b> | <b>-94</b> | <b>-192</b> | <b>-189</b> |
| 资本支出           | 209         | 216         | -41        | -5          | -72         |
| 长期投资           | -427        | 7           | 0          | 0           | 0           |
| 其他投资现金流        | -852        | 31          | -135       | -198        | -261        |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>587</b>  | <b>27</b>   | <b>-26</b> | <b>-60</b>  | <b>-56</b>  |
| 短期借款           | 0           | 38          | -38        | 0           | 0           |
| 长期借款           | 0           | 0           | 0          | 0           | 0           |
| 普通股增加          | 24          | 86          | 126        | 0           | 0           |
| 资本公积增加         | 582         | -39         | -90        | 0           | 0           |
| 其他筹资现金流        | -19         | -58         | -24        | -60         | -56         |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>73</b>   | <b>100</b>  | <b>141</b> | <b>104</b>  | <b>299</b>  |

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**吴吉森**，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，三年证券研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券，2018年加入新时代证券，2018年水晶球、第一财经中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

|    |   |
|----|---|
| 北京 | <b>郝颖 销售总监</b>                              |
|    | 固话：010-69004649<br>邮箱：haoying1@xsdzq.cn     |
| 上海 | <b>吕苒琪 销售总监</b>                             |
|    | 固话：021-68865595 转 258<br>邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn |
| 广深 | <b>吴林蔓 销售总监</b>                             |
|    | 固话：0755-82291898<br>邮箱：wulinman@xsdzq.cn    |

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>