



2020-04-20

公司点评报告

增持/首次覆盖

捷捷微电 (300623)

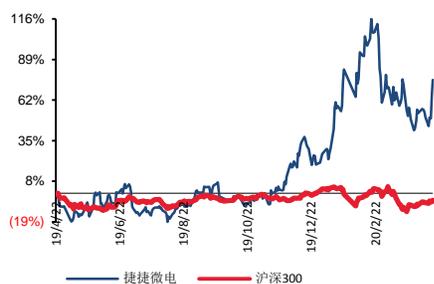
目标价: 43.2

昨收盘: 38.41

信息技术 半导体与半导体生产设备

## 产品结构持续升级，功率 IC 前景可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	305/220
总市值/流通(百万元)	11,725/8,453
12 个月最高/最低(元)	47.30/17.72

### 相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

联系人: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120020005

**事件:** 捷捷微电发布最新年报显示, 2019 年度实现营业收入 6.74 亿元, 同比增长 25.40%, 归母净利润 1.90 亿元, 同比增长 14.50%, 扣非归母净利润 1.83 亿元, 同比增长 19.56%。

**晶闸管及防护器件行业龙头, 显著受益国产替代。**公司优势产品晶闸管作为一种基础性功率器件, 被广泛应用于汽车、工业、消费电子、通信等终端市场, 且与国际竞争对手 ST、NXP 相比, 性能不输于国际大厂, 且具备相当性价比优势, 正受到越来越多国内终端客户青睐, 市占率逐年提升。此外, 由于电子产品集成度不断增加, 价值量越来越高, 但工作电压却越来越低, 捷捷微电的防护器件作为电路中“安全卫士”, 可有效保护电子产品中昂贵、复杂的系统不受电流波动的影响。未来, 随着 5G 基建提速、消费电子行业回暖、安防/汽车电子稳步成长、国产化深入, 公司晶闸管及防护器件将保持稳健成长。

**MOSFET/IGBT/SiC/GaN 多点开花, 定增募投增添动力。**为完善公司业务结构、产品体系, 拓宽下游市场, 公司近年来积极研发布局 MOSFET、IGBT、碳化硅、氮化镓等高端功率器件, 并取得客户广泛认可。当前公司 MOSFET/IGBT 业务均采用 fables+封测模式, 2019 年定增募投项目之一的“电力电子生产线”投产之后, 该部分业务将转变为 IDM 模式, 届时有助于对产品性能指标、生产工艺进行快速迭代优化, 提升其盈利能力和市场竞争力。此外, 当下重点布局的 SiC/GaN 第三代半导体器件, 在新能源汽车、消费电子均有广阔前景, 也是不容忽视的潜在生力军。

**与中芯绍兴签署战略合作协议, 加快高端器件推广, 有效保障产能供应。**2020 年 2 月 27 日, 公司与中芯绍兴 (SMEC) 签订了《功率器件战略合作协议》, 在 MOSFET/IGBT 等相关高端功率器件的研发和生产领域展开深度合作。与 SMEC 的战略合作, 既有利于捷捷微电加速 MOSFET、IGBT 等高端器件的研发、推广进度, 也可弥补其在募投项目投产之前的产能缺失, 快速抢占市场先机。

**盈利预测和投资评级: 首次覆盖, 给予增持评级。**公司自成立以来便一直围绕半导体功率器件精耕细作, 从最初的晶闸管、防护器件等基础性元件, 逐渐拓展至 MOSFET、IGBT 等高端元件, 应用领域也从工控、家电延伸至通信、汽车等高阶市场, 无论是产品结构还是技术水准均

不断升级。未来随着公司更高附加值的 IGBT、SiC、GaN 占比提升，以及在建产能投产，捷捷微电将在国内功率半导体市场占据更加重要的位置，并迎来质的飞跃。预计 2020-2022 年实现归母净利润 2.39、2.98、3.71 亿，当前市值对应 PE 48.97、39.31、31.58 倍，首次覆盖，给与公司增持评级。

#### 风险提示：

1) 全球疫情蔓延导致下游需求不及预期；2) 新产品开发不及预期；3) 募投项目实施进展不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	674	852	1042	1297
(+/-%)	25.51	26.41	22.30	24.47
净利润(百万元)	190	239	298	371
(+/-%)	14.47	26.25	24.59	24.48
摊薄每股收益(元)	0.62	0.78	0.98	1.22
市盈率(PE)	61.81	48.97	39.31	31.58

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	718	1,318	1,236	1,425	1,561
应收和预付款项	165	206	324	324	482
存货	100	120	177	179	265
其他流动资产	20	64	54	65	72
流动资产合计	1,004	1,708	1,791	1,993	2,379
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	397	371	581	704	770
在建工程	82	311	250	215	150
无形资产	50	49	44	38	33
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	28	16	17	18	21
资产总计	1,561	2,455	2,682	2,969	3,353
短期借款	38	0	0	0	0
应付和预收款项	149	180	221	254	320
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	23	28	25	33	36
负债合计	210	208	246	287	356
股本	180	305	305	305	305
资本公积	641	1,271	1,271	1,271	1,271
留存收益	529	669	859	1,104	1,420
归母公司股东权益	1,350	2,246	2,435	2,681	2,997
少数股东权益	0	1	1	1	1
股东权益合计	1,350	2,247	2,436	2,682	2,998
负债和股东权益	1,561	2,455	2,682	2,969	3,353

**现金流量表(百万)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	258	198	192	419	307
投资性现金流	(192)	(249)	(253)	(207)	(149)
融资性现金流	27	643	(21)	(23)	(21)
现金增加额	96	593	(82)	189	136

**利润表(百万)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	537	674	852	1,042	1,297
营业成本	275	370	469	563	700
营业税金及附加	6	5	10	12	15
销售费用	27	29	43	52	65
管理费用	43	42	69	84	105
财务费用	(23)	(22)	(30)	(31)	(35)
资产减值损失	4	0	1	1	2
投资收益	9	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	194	221	281	350	436
其他非经营损益	0	2	1	1	1
利润总额	195	223	282	351	437
所得税	29	33	42	53	66
净利润	166	190	239	298	371
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
归母股东净利润	166	190	239	298	371

**预测指标**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	48.86%	45.12%	45.00%	46.00%	46.00%
销售净利率	30.82%	28.14%	28.10%	28.63%	28.63%
销售收入增长率	24.76%	25.40%	26.41%	22.30%	24.47%
EBIT 增长率	6.11%	15.38%	24.88%	26.91%	25.62%
净利润增长率	14.93%	14.47%	26.25%	24.59%	24.48%
ROE	0.12	0.08	0.10	0.11	0.12
ROA	0.11	0.08	0.09	0.11	0.12
ROIC	0.18	0.25	0.22	0.22	0.26
EPS (X)	0.54	0.62	0.78	0.98	1.22
PE (X)	70.77	61.81	48.97	39.31	31.58
PB (X)	8.68	5.22	4.81	4.37	3.91
PS (X)	21.81	17.40	13.76	11.25	9.04
EV/EBITDA (X)	25.98	38.04	29.36	22.91	18.41

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。