

捷捷微电(300623)/电子

疫情不改增长趋势，一季度良好开局

评级：买入（维持）

市场价格：35.60

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)	305.25
流通股本(百万股)	220.06
市价(元)	35.60
市值(亿元)	109
流通市值(亿元)	78.34

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	537	674	947	1236	1615
增长率 yoy	24.76%	25.40%	40.54%	30.45%	30.68%
归母净利润(百万元)	166	190	251	326	419
增长率 yoy%	14.93%	14.48%	32.11%	29.96%	28.61%
每股收益(元)	0.92	0.70	0.82	1.07	1.37
每股现金流量	1.45	0.65	0.78	0.83	1.10
净资产收益率	12.27%	8.45%	10.04%	11.54%	12.92%
P/E	25.47	37.41	43.36	33.37	25.94
PEG	1.71	2.58	1.35	1.11	0.91
P/B	3.13	3.16	4.35	3.85	3.35

备注：采用 2020.4.24 收盘价。

投资要点

- 事件：**公司发布一季报，公司实现营业收入 153,869,465.95 元，同比增长 24.61%；实现归属于上市公司股东的净利润 41,817,982.84 元，同比增长 21.37%。经营活动产生的现金流量净额 2126 万，同比-27.53%，主要原因系支付与中芯国际战略预付款所致。
- 一季度复工复产超预期，销量增长的同时毛利率保持稳定。**2月复工后，公司受疫情影响的员工到岗率和产线与产能的复工率和复产率等超预期，特别是 IPO 募投项目产能利用率保持上升趋势，加上满足订单需求的安全库存，确保了 3 月份公司同比实现较好增长。Q1 毛利率为 44.55%，环比 4Q19 提升 1.2pct，公司在 IDM 模式下，通过强化管理和精细化运营，改善产品品质和良率与效率等指标，在产品线不断拓展的情况下保持了毛利率的稳定。
- 资产负债表扩张开启，公司实力逐步进阶。**Q1 公司固定资产为 5.95 亿，比 2019 年末大增 60%，为 2017 年上市以来第二次跃升，主要系定增募投项目电力电子器件生产线转固。通过产能的不断扩张，公司实力提升明显，市场影响力增强。公司以“产线-产品-市场”和“市场-产品-产线”双驱动，拓展和拓宽产业链，在客户端形成正向反馈，正向大型化、国际化方向发展。同时公司在研发上投入加大，2019 年研发投入 3718 万，同比增长 42.76%；2020Q1 研发投入 1143 万，同比增长 47.97%。通过提升现有产品的生产工艺，并逐步向全控型功率半导体分立器件领域延伸，由小而美向大而强转变。
- 产品结构与客户结构优化，增长扎实。**产品端，芯片研发能力和定制化设计能力是公司核心竞争力之一，在晶闸管、TVS、FRD、MOS 等产品高速增长的基础上，公司针对 SGT MOS 等高端功率器件持续投入研发，形成较强的产品矩阵；近期公司对外投资成立捷捷新材料子公司，进入电子专用材料领域，实现产业链延伸，增强公司整体竞争力。客户端，公司从传统家电、照明、安防等领域逐步发掘通信、新能源行业客户，去年首次进入中兴通讯合格供应商名录，供货有望逐步放量；此外公司也是华为的间接供应商。产能端，公司除了自身产能逐步开出外，一季度还与中芯国际（绍兴）签订产能保障协议，保障 MOSFET、IGBT 等高端产品产能。整体来看，公司经营质量与体量逐步提升。
- 维持“买入”评级。**在国产替代浪潮、自身品类扩张战略叠加产能开出背景下，我们认为公司迎来加速增长期。根据公司与中芯国际签订的产能保障协议以及一季度情况，我们预计 2020~2022 年公司营收分别为 9.47/12.36/16.15 亿元，

归母净利润为 2.51/3.32/4.30 亿元，维持“买入”评级。

- **风险提示。**产能扩张不及预期；疫情对下游需求带来的冲击超出预期；MOSFET 等新产品研发与销售不及预期。

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	674	947	1236	1615
营业成本	370	522	681	890
毛利	304	426	555	725
%营业收入	45%	45%	45%	45%
税金及附加	5	8	10	13
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	29	40	49	65
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	42	58	74	97
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	37	52	68	89
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-22	-20	-21	-23
%营业收入	-3%	-2%	-2%	-1%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	7	6	8	8
投资收益	0	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	222	294	383	492
%营业收入	33%	31%	31%	30%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	223	294	383	492
%营业收入	33%	31%	31%	30%
所得税费用	33	44	57	73
净利润	190	251	326	419
归属于母公司的净利润	190	251	326	419
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.70	0.82	1.07	1.37

现金流量表 (百万元)

	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	199	237	253	335
投资	0	0	0	0
资本性支出	-177	-177	-194	-189
其他	-72	0	0	0
投资活动现金流净额	-249	-177	-194	-189
债权融资	0	0	0	0
股权融资	756	0	0	0
银行贷款增加(减少)	-38	0	0	0
筹资成本	-55	0	0	0
其他	-21	0	0	0
筹资活动现金流净额	643	0	0	0
现金净流量	593	60	58	147

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

资产负债表 (百万元)

	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1318	1378	1436	1583
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	255	294	383	501
存货	120	158	205	269
预付账款	3	4	6	7
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	1708	1846	2042	2372
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	371	371	371	371
无形资产	49	49	49	49
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	13	13	13	13
其他非流动资产	314	491	686	874
资产总计	2455	2771	3161	3680
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	122	144	186	244
预收账款	0	1	1	1
应付职工薪酬	27	43	54	72
应交税费	6	11	13	18
其他流动负债	25	46	56	75
流动负债合计	180	246	310	410
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	28	28	28	28
负债合计	208	273	338	438
归属于母公司的所有者权益	2246	2497	2822	3241
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	2247	2497	2823	3242
负债及股东权益	2455	2771	3161	3680

基本指标

	2019	2020E	2021E	2022E
EPS	0.70	0.82	1.07	1.37
BVPS	7.36	8.18	9.25	10.62
PE	37.41	43.36	33.37	25.94
PEG	2.58	1.35	1.11	0.91
PB	3.58	4.35	3.85	3.35
EV/EBITDA	21.91	35.38	26.68	20.12
ROE	8.45%	10.04%	11.54%	12.92%

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。