

# 行业高景气，丰富产品矩阵助力长期成长

——2020 年报点评

公司点评

## ● 2020 全年利润继续高增长，维持“强烈推荐”评级

公司 2020 年实现营业收入 10.11 亿元，同比增长 49.99%，归母净利润 2.82 亿元，同比增长 48.88%。其中公司半导体芯片业务营收同比增长 82.54%，半导体器件业务营收同比增长 41.21%。2020 年既有疫情冲击又发生行业大面积缺货，公司抓住机遇充分发展实现收入和利润继续创新高。随着行业高景气和新产品继续放量 2021 年公司业绩将继续增长，预计公司 21-23 年归母净利润分别为 3.60/4.75/6.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.73/0.97/1.25，对应 3 月 19 日收盘价 PE 分别为 49/37/29 倍，维持“强烈推荐”评级。

## ● 行业需求持续增长，顺势扩充产能和品类长期成长可期

功率半导体应用于计算机、消费电子、汽车电子、工业电子等各种产业，是电力电子的核心器件。2013 年至 2019 年国内半导体分立器件市场需求保持 12.14% 的年均复合增长，2019 年国内半导体分立器件市场需求达到 2784 亿元，据中国半导体行业协会预测，到 2022 年市场需求将达到 3447 亿元。由于疫情后需求恢复和供给端结构性原因，半导体缺货仍在持续，紧张局面预计将持续到 2021 年底。产品提价和良好需求将直接给公司带来业绩弹性，增厚公司利润。晶闸管和防护器件产品公司均已实现 IDM 模式发展，IDM 总体产能约 250 万片/年，在行业缺货情形下公司充分受益。MOSFET 产能与中芯绍兴已建立战略合作，产能供给充足。随着行业景气度持续，2021 年产品出货均价的提升将为公司带来进一步业绩成长。

## ● 期间费用增长合理，丰富产品矩阵打造长期成长。

20 年销售、管理、财务费用分别同比增长 25.91%、49.83%、102.45%，符合业绩增长规模，财务费用增长较大主要系 20 年结构性存款的利息收入调整为投资收益。公司研发投入继续加大，研发费用同比增长 100%，研发投入占比 7.36%，研发人员数量上升为 208 人，同比增长 73%，人数占比 16.26%。通过不断的研发投入，公司已经建立丰富产品矩阵：捷捷半导体主打晶闸管和防护器件，捷捷上海主打 SGT MOS 等车规级产品设计，捷捷无锡主打各类中低压 MOS 产品，捷捷新材料主打半导体材料，捷捷南通主打车规级产品封装。20 年 MOS 产品业务增长快速，收入占比由 19 年 15% 上升为 19%。公司丰富的产品矩阵将持续给公司带来增量，我们看好公司长期成长动力。

## ● 风险提示：下游需求不及预期、疫情影响超预期、募投项目不达预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	674	1,011	1,371	1,835	2,382
增长率(%)	25.4	50.0	35.6	33.9	29.8
净利润(百万元)	190	283	360	475	613
增长率(%)	14.5	49.5	27.1	32.0	28.8
毛利率(%)	45.1	46.7	45.8	45.5	45.5
净利率(%)	28.1	28.0	26.3	25.9	25.7
ROE(%)	8.4	11.3	13.0	15.7	17.9
EPS(摊薄/元)	0.39	0.58	0.73	0.97	1.25
P/E(倍)	94.0	62.9	49.5	37.5	29.1
P/B(倍)	7.9	7.2	6.4	5.9	5.2

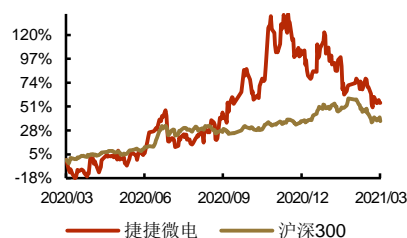
## 强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

证书编号：S0280520050002

市场数据	时间 2021.03.19
收盘价(元):	36.32
一年最低/最高(元):	21.85/61.13
总股本(亿股):	4.91
总市值(亿元):	178.33
流通股本(亿股):	4.23
流通市值(亿元):	153.76
近 3 月换手率:	242.9%

### 股价一年走势



### 相关报告

《2020 年稳步增长，产能提升和新品类扩张助力长期成长》2021-01-28

《Q3 续超预期，新品放量叠加产能提升高成长可期》2020-10-20

《Q2 超预期增长，受益于产能提升和新产品放量》2020-09-04

《Q1 业绩指引超预期，受益于产品结构改善和海外订单转移》2020-04-09

《2019 年业绩符合预期，MOSFET 将持续爆发》2020-02-25

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1708</b>	<b>1845</b>	<b>2269</b>	<b>2638</b>	<b>3197</b>	<b>营业收入</b>	<b>674</b>	<b>1011</b>	<b>1371</b>	<b>1835</b>	<b>2382</b>
现金	1318	339	1381	1409	1851	营业成本	370	539	743	1000	1298
应收票据及应收账款合计	203	414	431	678	724	营业税金及附加	5	10	10	18	24
其他应收款	0	1	0	1	1	营业费用	29	36	59	79	102
预付账款	3	60	0	13	3	管理费用	42	62	82	112	143
存货	120	156	309	358	405	研发费用	37	74	69	92	119
其他流动资产	64	876	148	178	213	财务费用	-22	1	-12	-24	-25
<b>非流动资产</b>	<b>747</b>	<b>1096</b>	<b>906</b>	<b>904</b>	<b>838</b>	资产减值损失	0	-3	7	9	12
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	5	0	0	0
固定资产	371	700	685	663	575	其他收益	7	10	6	6	6
无形资产	49	100	103	105	107	投资净收益	0	23	0	0	0
其他非流动资产	327	296	118	137	157	<b>营业利润</b>	<b>222</b>	<b>325</b>	<b>420</b>	<b>554</b>	<b>715</b>
<b>资产总计</b>	<b>2455</b>	<b>2941</b>	<b>3175</b>	<b>3542</b>	<b>4036</b>	营业外收入	2	0	2	2	2
<b>流动负债</b>	<b>180</b>	<b>413</b>	<b>374</b>	<b>484</b>	<b>584</b>	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>223</b>	<b>324</b>	<b>421</b>	<b>556</b>	<b>716</b>
应付票据及应付账款合计	122	289	287	338	448	所得税	33	42	61	81	104
其他流动负债	59	124	87	146	136	<b>净利润</b>	<b>190</b>	<b>282</b>	<b>360</b>	<b>475</b>	<b>613</b>
<b>非流动负债</b>	<b>28</b>	<b>34</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	少数股东损益	-0	-1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>190</b>	<b>283</b>	<b>360</b>	<b>475</b>	<b>613</b>
其他非流动负债	28	34	26	28	30	EBITDA	255	409	662	874	1143
<b>负债合计</b>	<b>208</b>	<b>447</b>	<b>400</b>	<b>512</b>	<b>614</b>	EPS(元)	0.39	0.58	0.73	0.97	1.25
少数股东权益	1	6	6	6	6						
股本	305	491	737	737	737	<b>主要财务比率</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	1296	1166	921	921	921	<b>成长能力</b>					
留存收益	669	892	1135	1456	1869	营业收入(%)	25.4	50.0	35.6	33.9	29.8
归属母公司股东权益	2246	2488	2770	3024	3416	营业利润(%)	13.7	46.7	29.2	32.1	28.9
<b>负债和股东权益</b>	<b>2455</b>	<b>2941</b>	<b>3175</b>	<b>3542</b>	<b>4036</b>	归属于母公司净利润(%)	14.5	49.5	27.1	32.0	28.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	45.1	46.7	45.8	45.5	45.5
						净利率(%)	28.1	28.0	26.3	25.9	25.7
						ROE(%)	8.4	11.3	13.0	15.7	17.9
						ROIC(%)	16.4	22.2	23.9	26.8	35.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	8.5	15.2	12.6	14.5	15.2
						净负债比率(%)	-57.4	-12.3	-48.8	-45.6	-53.2
						流动比率	9.5	4.5	6.1	5.4	5.5
						速动比率	8.4	3.7	4.9	4.3	4.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
						应收账款周转率	3.7	3.3	11.5	11.3	11.0
						应付账款周转率	3.8	2.6	5.5	5.3	5.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.39	0.58	0.73	0.97	1.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.45	0.88	1.18	2.13
						每股净资产(最新摊薄)	4.57	5.07	5.64	6.16	6.96
						<b>估值比率</b>					
						P/E	94.0	62.9	49.5	37.5	29.1
						P/B	7.9	7.2	6.4	5.9	5.2
						EV/EBITDA	99.7	62.8	38.4	29.0	21.8

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>199</b>	<b>229</b>	<b>433</b>	<b>581</b>	<b>1045</b>
净利润	190	282	360	475	613
折旧摊销	72	95	267	360	475
财务费用	-22	1	-12	-24	-25
投资损失	0	-23	0	0	0
营运资金变动	-54	-129	-184	-230	-18
其他经营现金流	14	4	2	-1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-249</b>	<b>-772</b>	<b>683</b>	<b>-358</b>	<b>-410</b>
资本支出	265	471	-1	-3	-66
长期投资	-5	-332	0	0	0
其他投资现金流	11	-632	682	-360	-475
<b>筹资活动现金流</b>	<b>643</b>	<b>-9</b>	<b>-74</b>	<b>-195</b>	<b>-194</b>
短期借款	-38	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	126	186	246	0	0
资本公积增加	619	-130	-246	0	0
其他筹资现金流	-64	-64	-74	-195	-194
<b>现金净增加额</b>	<b>595</b>	<b>-555</b>	<b>1042</b>	<b>28</b>	<b>442</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R4（中高风险），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

**毛正**，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

## 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>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpeipei@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/>