

## 捷捷微电 (300623.SZ) 2021H1 业绩符合预期, 产品结构优化明显

2021年08月20日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

盛晓君 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080051

日期	2021/8/20
当前股价(元)	32.76
一年最高最低(元)	61.13/25.56
总市值(亿元)	241.28
流通市值(亿元)	209.89
总股本(亿股)	7.36
流通股本(亿股)	6.41
近3个月换手率(%)	323.9

### ● 2021上半年产品销售结构明显优化, 维持“买入”评级

公司发布半年度报告, 2021H1 实现营收 8.52 亿元, 同比增长 109.03%; 实现归母净利润 2.40 亿元, 同比增长 105.21%。2021Q2 单季度, 公司实现营收 4.87 亿元, 环比增长 33.27%; 实现归母净利润 1.39 亿元, 环比增长 38.85%。2021Q2 单季度毛利率达 48.73%, 环比 2021Q1 下降 0.68 个 pct, 主要系公司毛利率相对较低的 MOSFET 产品收入占比提升所致。报告期内, 公司功率半导体器件营收占比进一步上升至 79.23%, 功率芯片直接销售仅占 18.43%, 销售结构优化明显。公司紧抓功率半导体高景气机遇, 加快产能建设和大客户导入, 实现快速成长。我们上调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 5.18/6.87/8.75 亿元(原值为 4.32/5.58/6.93 亿元), 对应 EPS 为 0.70/0.93/1.19 元, 当前股价对应 PE 为 46.6/35.1/27.6 倍, 维持“买入”评级。

### ● 公司 MOSFET 销售占比进一步上升, SGT MOS 研发和销售进展喜人

2021 上半年, MOSFET 在公司营收中占比已达 25.46%, 成为公司继晶闸管、防护器件之后的第三大业务支柱。公司在 SGT MOSFET 产品的进展迅速, 相关产品在 2020Q4 进入试产阶段, 到 2021 上半年, 主营 SGT MOSFET 的子公司捷捷上海已形成 5426 万元的销售收入及 78 万元的利润总额, 订单需求快速增长。此外, 公司已于 2021 年 6 月成功发行可转债 11.95 亿元加码车规级先进封装, 有望帮助公司进入车规级高端产品市场, 并提升 MOSFET 产品毛利率。公司配套高端功率半导体产业化项目已开始建设, 为未来的晶圆产能扩张打下基础。

### ● 公司客户质量提升明显, 快速成长可期

公司紧抓行业景气及国产替代加速机遇, 加快导入优质客户。公司客户如海尔集团、中兴通讯、正泰电器、德力西电器等在前期小批量试用公司产品后不断加大采购力度, 现已成为公司重要客户。公司品牌知名度和市场影响力日益增强, 有望深度受益国产替代, 实现长足发展。

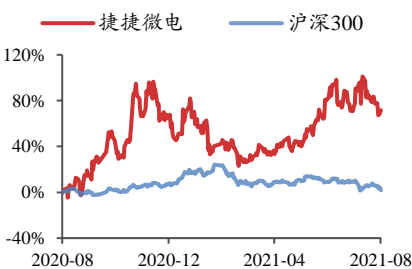
● **风险提示:** 产能建设不及预期; 行业竞争加剧, 毛利率下滑; 行业需求下滑。

### 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	1,821	2,413	3,152
YOY(%)	25.4	50.0	80.1	32.5	30.6
归母净利润(百万元)	190	283	518	687	875
YOY(%)	14.5	49.5	82.6	32.7	27.3
毛利率(%)	45.1	46.7	48.4	47.7	46.7
净利率(%)	28.1	28.0	28.4	28.5	27.7
ROE(%)	8.4	11.3	17.6	19.8	20.9
EPS(摊薄/元)	0.26	0.38	0.70	0.93	1.19
P/E(倍)	127.2	85.1	46.6	35.1	27.6
P/B(倍)	10.7	9.7	8.2	7.0	5.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-拟投资扩张 6 寸晶圆产能, 进一步强化产品实力》-2021.7.3

《公司信息更新报告-2021Q1 业绩高速增长符合预期, 看好公司全年发展》-2021.4.27

《公司信息更新报告-2020 高增长, 大举研发投入成长可期》-2021.3.20

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1708	1845	2455	2922	3701
现金	1318	339	504	852	1040
应收票据及应收账款	203	414	696	775	1147
其他应收款	0	1	2	2	3
预付账款	3	60	53	96	99
存货	120	156	324	321	537
其他流动资产	64	876	876	876	876
<b>非流动资产</b>	747	1096	1171	1296	1483
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	371	700	811	918	1099
无形资产	49	100	111	124	137
其他非流动资产	327	296	249	254	247
<b>资产总计</b>	2455	2941	3626	4217	5184
<b>流动负债</b>	180	413	660	713	964
短期借款	0	0	80	0	0
应付票据及应付账款	122	289	427	536	744
其他流动负债	59	124	153	176	220
<b>非流动负债</b>	28	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	34	34	34	34
<b>负债合计</b>	208	447	694	747	998
少数股东权益	1	6	5	4	3
股本	305	491	737	737	737
资本公积	1296	1166	921	921	921
留存收益	669	892	1247	1721	2328
<b>归属母公司股东权益</b>	2246	2488	2927	3467	4183
负债和股东权益	2455	2941	3626	4217	5184

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	199	229	330	816	685
净利润	190	282	517	686	873
折旧摊销	72	95	101	128	163
财务费用	-22	1	4	1	3
投资损失	0	-23	-10	-10	-10
营运资金变动	-54	-129	-279	14	-340
其他经营现金流	14	4	-3	-4	-4
<b>投资活动现金流</b>	-249	-772	-162	-239	-336
资本支出	265	471	75	125	187
长期投资	-5	-332	0	0	0
其他投资现金流	11	-632	-87	-114	-149
<b>筹资活动现金流</b>	643	-9	-83	-149	-161
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	-83	-149	-161
<b>现金净增加额</b>	595	-555	85	428	188

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	674	1011	1821	2413	3152
营业成本	370	539	939	1263	1679
营业税金及附加	5	10	17	19	24
营业费用	29	36	56	71	91
管理费用	42	62	111	142	183
研发费用	37	74	113	142	183
财务费用	-22	1	4	1	3
资产减值损失	0	-3	3	2	3
其他收益	7	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	5	1	2	2
投资净收益	0	23	10	10	10
资产处置收益	0	4	2	2	2
<b>营业利润</b>	222	325	600	795	1010
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	0	1	1	0	1
<b>利润总额</b>	223	324	601	795	1010
所得税	33	42	84	109	137
<b>净利润</b>	190	282	517	686	873
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
<b>归母净利润</b>	190	283	518	687	875
EBITDA	255	409	692	905	1145
EPS(元)	0.26	0.38	0.70	0.93	1.19

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	25.4	50.0	80.1	32.5	30.6
营业利润(%)	13.7	46.7	84.8	32.4	27.1
归属于母公司净利润(%)	14.5	49.5	82.6	32.7	27.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	45.1	46.7	48.4	47.7	46.7
净利率(%)	28.1	28.0	28.4	28.5	27.7
ROE(%)	8.4	11.3	17.6	19.8	20.9
ROIC(%)	6.9	10.8	16.7	19.2	20.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	8.5	15.2	19.1	17.7	19.3
净负债比率(%)	-57.4	-12.3	-13.3	-23.6	-24.1
流动比率	9.5	4.5	3.7	4.1	3.8
速动比率	8.4	3.7	3.0	3.4	3.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.7	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	3.8	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.38	0.70	0.93	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.31	0.45	1.11	0.93
每股净资产(最新摊薄)	3.05	3.38	3.97	4.71	5.68
<b>估值比率</b>					
P/E	127.2	85.1	46.6	35.1	27.6
P/B	10.7	9.7	8.2	7.0	5.8
EV/EBITDA	89.5	56.4	33.2	24.9	19.5

## 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，开源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。

## 分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn