

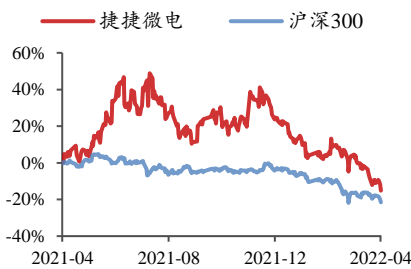
## 捷捷微电 (300623.SZ)

2022年04月21日

投资评级: 买入 (维持)

日期	2022/4/21
当前股价(元)	21.87
一年最高最低(元)	41.55/21.82
总市值(亿元)	161.12
流通市值(亿元)	140.34
总股本(亿股)	7.37
流通股本(亿股)	6.42
近3个月换手率(%)	79.77

### 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-拟投资设立子公司, 进军 IGBT 等新型功率器件》-2021.11.2
- 《公司信息更新报告-2021Q3 业绩符合预期, 研发投入提升明显》-2021.10.20
- 《公司信息更新报告-2021Q3 预计实现高增长, MOSFET 占比不断提升》-2021.10.11

## MOSFET 业务进展迅速, 积极建设产能保障成长

### ——公司信息更新报告

刘翔 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

盛晓君 (联系人)

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790120080051

#### ● 公司 2021 年业绩高增速, 维持“买入”评级

公司发布年报, 2021 年实现营收 17.73 亿元, 同比增长 75.37%; 实现归母净利润 4.97 亿元, 同比增长 75.34%。受益行业高景气, 公司全年销售毛利率达 47.70%, 同比提升 1.00 个 pct。2021Q4 单季度, 公司实现营收 4.27 亿元, 同比增长 33.46%, 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 20.41%。我们新增 2024 年盈利预测, 考虑到公司 MOSFET 业务占比提升, 总体毛利率或有小幅下降, 我们下调 2022-2023 年预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 5.92/8.01/10.72 亿元 (2022-2023 年原值为 6.87/8.75 亿元), 对应 EPS 为 0.80/1.09/1.46 元, 当前股价对应 PE 为 27.2/20.1/15.0 倍。公司 MOSFET 等新型功率器件占比不断提升, 产能逐步扩张, 有望深度受益功率半导体的国产化进程, 对公司维持“买入”评级。

#### ● 研发重点投入 MOSFET, 业务收入快速增加, 已成为增长支柱

公司研发重点倾注 MOSFET 业务, 据年报披露有 19 项在研项目投向 MOSFET 相关, 涉及平面高压 MOS、SGT MOS、沟槽 MOS、SJ MOS、车规 MOS 及先进封装等。凭借公司对 MOSFET 业务大力的研发投入和市场推广, 公司 MOSFET 收入快速增加, 并已实现车规产品供应。主营 SGT MOSFET 的子公司捷捷上海在 2021H1 取得 5426 万元的销售收入, 2021H2 客户认证和导入加速, 全年形成 1.75 亿元的销售收入, 并开始贡献利润。公司 MOSFET 产品料号不断完善、客户验证成果逐步显现, 2022 年有望成为公司重要的增长来源, 在收入中的占比持续提升。

#### ● 三大产能建设项目稳步推进, 有望保障成长并带来产品结构提升

公司正积极推动“功率半导体车规级封测产业化项目”、南通“高端功率半导体器件产业化项目”和“6 英寸功率芯片和封测生产线及配套建设项目”的建设进展, 夯实公司 MOSFET、防护器件等的芯片制造能力以及先进封测能力, 为公司产品结构提升、进军新能源汽车等高端领域提供支撑, 保障公司的长期成长。

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

#### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,011	1,773	2,404	3,143	4,100
YOY(%)	50.0	75.4	35.6	30.8	30.5
归母净利润(百万元)	283	497	592	801	1,072
YOY(%)	49.5	75.3	19.0	35.4	33.8
毛利率(%)	46.7	47.7	43.6	44.4	45.0
净利率(%)	28.0	28.0	24.6	25.5	26.2
ROE(%)	11.3	12.5	13.0	15.7	18.0
EPS(摊薄/元)	0.38	0.67	0.80	1.09	1.46
P/E(倍)	56.8	32.4	27.2	20.1	15.0
P/B(倍)	6.5	5.4	4.7	3.9	3.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1845	3076	3346	3627	4372
现金	339	753	669	684	893
应收票据及应收账款	414	535	751	931	1263
其他应收款	1	7	4	10	8
预付账款	60	5	82	32	117
存货	156	304	368	498	618
其他流动资产	876	1472	1472	1472	1472
<b>非流动资产</b>	1096	2650	3139	3668	3844
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	700	989	1644	2266	2615
无形资产	100	120	133	148	165
其他非流动资产	296	1542	1362	1254	1064
<b>资产总计</b>	2941	5726	6485	7296	8216
<b>流动负债</b>	413	630	1093	1441	1624
短期借款	0	0	0	216	51
应付票据及应付账款	289	453	631	767	1036
其他流动负债	124	177	461	458	537
<b>非流动负债</b>	34	1168	982	799	579
长期借款	0	1090	904	720	501
其他非流动负债	34	78	78	78	78
<b>负债合计</b>	447	1798	2075	2239	2203
少数股东权益	6	659	642	634	645
股本	491	737	737	737	737
资本公积	1166	966	966	966	966
留存收益	892	1310	1725	2308	3118
<b>归属母公司股东权益</b>	2488	3269	3768	4422	5368
负债和股东权益	2941	5726	6485	7296	8216

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	229	396	615	896	1224
净利润	282	492	574	794	1083
折旧摊销	95	125	161	256	345
财务费用	1	3	9	7	5
投资损失	-23	-20	-10	-10	-10
营运资金变动	-129	-236	-114	-145	-191
其他经营现金流	4	32	-5	-6	-7
<b>投资活动现金流</b>	-772	-2001	-634	-769	-504
资本支出	471	1484	489	529	176
长期投资	-332	-560	0	0	0
其他投资现金流	-632	-1077	-145	-240	-328
<b>筹资活动现金流</b>	-9	1943	-65	-327	-347
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	1090	-185	-184	-220
普通股增加	186	246	0	0	0
资本公积增加	-130	-200	0	0	0
其他筹资现金流	-64	807	120	-144	-127
<b>现金净增加额</b>	-555	333	-85	-201	374

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1011	1773	2404	3143	4100
营业成本	539	927	1355	1747	2253
营业税金及附加	10	14	17	20	25
营业费用	36	50	65	82	103
管理费用	62	124	148	185	238
研发费用	74	132	166	204	246
财务费用	1	3	9	7	5
资产减值损失	-3	-1	4	3	4
其他收益	10	20	10	10	10
公允价值变动收益	5	8	3	4	5
投资净收益	23	20	10	10	10
资产处置收益	4	1	2	2	2
<b>营业利润</b>	325	570	666	920	1254
营业外收入	0	0	0	1	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	324	569	666	919	1254
所得税	42	77	91	126	170
<b>净利润</b>	282	492	574	794	1083
少数股东损益	-1	-5	-17	-8	11
<b>归母净利润</b>	283	497	592	801	1072
EBITDA	409	743	838	1189	1603
EPS(元)	0.38	0.67	0.80	1.09	1.46

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	50.0	75.4	35.6	30.8	30.5
营业利润(%)	46.7	75.6	16.7	38.1	36.4
归属于母公司净利润(%)	49.5	75.3	19.0	35.4	33.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.7	47.7	43.6	44.4	45.0
净利率(%)	28.0	28.0	24.6	25.5	26.2
ROE(%)	11.3	12.5	13.0	15.7	18.0
ROIC(%)	10.8	12.1	11.7	14.2	17.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.2	31.4	32.0	30.7	26.8
净负债比率(%)	-12.3	10.6	12.2	11.2	-0.4
流动比率	4.5	4.9	3.1	2.5	2.7
速动比率	3.7	4.2	2.5	2.1	2.2
<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	3.3	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.67	0.80	1.09	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.54	0.83	1.22	1.66
每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.02	4.70	5.59	6.87
<b>估值比率</b>					
P/E	56.8	32.4	27.2	20.1	15.0
P/B	6.5	5.4	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	36.8	21.3	19.0	13.4	9.6

### 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

### 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

### 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

### 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