

2024年01月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高端功率半导体项目稳步推进，MOSFET 调涨盈利有望改善

—捷捷微电（300623.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

事件：1月14日，捷捷微电向客户发出《价格调整函》，宣布自2024年1月15日起，对公司 Trench MOS 产品线单价上调 5%-10%。

基本数据

2024-01-16

当前股价(元)	16.44
总市值(亿元)	121
总股本(百万股)	736
流通股本(百万股)	631
52周价格范围(元)	14.26-24.49
日均成交额(百万元)	141.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*捷捷微电（300623）：产品结构持续扩张，布局车规级产品助力新增长*20220521*毛正，刘煜》2022-05-22

投资要点

■ 前三季度营收提升，盈利能力短期承压

公司 2023 年第三季度实现营业收入 5.25 亿元，同比增长 17.98%，环比增长 5.58%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比下降 42.81%，环比下降 27.73%；销售毛利率为 32.86%，同比下降 6.26pcts，环比下降 3.29pcts；销售净利率为 7.75%，同比下降 8.96pcts，环比下降 5.09pcts。公司前三季度实现营业收入 14.26 亿元，同比增长 10.97%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比下降 51.19%，销售毛利率为 34.56%，同比下降 8.58pcts；销售净利率为 9.04%，同比下降 13.38pcts。业绩短期承压的主要原因系公司所处的功率半导体行业处于周期较低区间，公司为了提升产品的品质和丰富产品型号持续加大对先进设备及工艺研发的投入以及宏观经济因素的扰动。

■ MOSFET 产品提价，盈利能力有望改善

公司是集功率半导体器件、功率集成电路、新型元件的芯片研发和制造、器件研发和封测、芯片及器件销售和服务为一体的功率半导体器件制造商和品牌运营商，主要采用 IDM 模式。主要产品包括晶闸管器件和芯片、防护类器件和芯片、二极管器件和芯片、厚膜组件、晶体管器件和芯片、MOSFET 器件和芯片、IGBT 器件及组件、碳化硅器件等。

1月14日，公司向客户发出《价格调整函》，宣布自2024年1月15日起，对公司 Trench MOS 产品线单价上调 5%-10%。公司前三季度 MOSFET 业务实现营收 5.76 亿元，同比增长 6.54%，毛利率为 23.02%，占总体营收 40.78%。本次 MOSFET 产品涨价调整提示行业供需关系改善、功率半导体市场回暖信号，充分彰显公司对于自身产品竞争力以及对于行业前景的信心。近两年半导体行业整体处于下行周期，公司在稳定现有晶闸管存量业务的同时，持续研发投入逆势扩

产，MOSFET 业绩稳步提升。公司的盈利能力有望在未来获得显著的改善。

■ 半导体项目稳步推进，高端领域有望实现国产替代

公司有多个半导体项目正在稳步推进中。公司“高端功率半导体器件产业化项目”（一期）基础设施及配套等建设已完成，二期部分设备正在逐步投入。目前该项目每月出片 6W 片，未来加上二期项目总出片量有望达到 8W 片/月。公司“功率半导体 6 英寸晶圆及器件封测生产线”项目正在设备进场及调试，计划采用深 Trench 刻蚀及填充工艺、高压等平面终端工艺服务晶闸管业务，扩大现有防护器件产能并计划生产更高端的二极管和 IGBT 小信号模块，项目已于 23 年三季度投产，产能处于爬坡阶段，未来达产预计形成 6 英寸晶圆 100 万片/年及 100 亿只/年功率半导体封测器件的产业化能力。公司还拥有功率半导体“车规级”封测产业化项目，旨在布局车规级大功率器件的研发、生产及销售，目前厂房已封顶，基础配套建设正在实施中，该项目预计将于 24 年底完成。项目计划建设年产 1900kk 车规级大功率器件 DFN 系列产品、120kk 车规级大功率器件 TOLL 系列产品、90kk 车规级大功率器件 LFPACK 系列产品以及 60kkWCSP 电源器件产品的生产能力，项目达产后预计形成 20 亿元的销售规模。此外，公司控股子公司致力于硅基 IGBT 及宽禁带等新型功率器件的设计研发，助力功率芯片国产化。目前正在进行 650V 和 1200V 两个电压平台的产品研发，并已实现小批量销售，2023 年预计实现营收 1000-2000 万元，后期会进入高端产品的领域，逐步实现国产替代。展望未来，公司多个项目的逆势布局将有望于上行周期为公司业绩释放利润弹性。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 20.27、23.06、26.62 亿元，EPS 分别为 0.31、0.41、0.56 元，当前股价对应 PE 分别为 53.5、40.3、29.2 倍，考虑功率半导体下行周期见底，市场逐渐回暖，公司 MOSFET 产品线占比较大且稳步推进各个高端功率半导体项目，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；半导体项目落地不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,824	2,027	2,306	2,662
增长率（%）	2.9%	11.2%	13.8%	15.4%
归母净利润（百万元）	359	226	300	414

增长率 (%)	-27.7%	-37.1%	32.9%	38.0%
摊薄每股收益 (元)	0.49	0.31	0.41	0.56
ROE (%)	8.5%	5.2%	6.6%	8.6%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	535	806	1,075	1,556
应收款	458	510	562	569
存货	508	579	680	797
其他流动资产	1,391	1,422	1,494	1,586
流动资产合计	2,893	3,316	3,811	4,508
非流动资产:				
金融类资产	897	897	897	897
固定资产	2,461	3,311	3,495	3,425
在建工程	1,690	676	270	108
无形资产	135	129	122	115
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	445	445	445	445
非流动资产合计	4,731	4,560	4,333	4,094
资产总计	7,625	7,876	8,145	8,601
流动负债:				
短期借款	184	184	184	184
应付账款、票据	883	993	1,073	1,269
其他流动负债	138	138	138	138
流动负债合计	1,216	1,327	1,408	1,607
非流动负债:				
长期借款	2,058	2,058	2,058	2,058
其他非流动负债	119	119	119	119
非流动负债合计	2,177	2,177	2,177	2,177
负债合计	3,393	3,504	3,585	3,784
所有者权益				
股本	737	736	736	736
股东权益	4,232	4,373	4,560	4,818
负债和所有者权益	7,625	7,876	8,145	8,601

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	355	224	297	410
少数股东权益	-4	-2	-3	-5
折旧摊销	192	171	227	239
公允价值变动	-6	2	3	3
营运资金变动	-200	-41	-145	-17
经营活动现金净流量	337	353	379	631
投资活动现金净流量	-1526	164	221	233
筹资活动现金净流量	1459	-83	-110	-152
现金流量净额	270	434	489	712

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,824	2,027	2,306	2,662
营业成本	1,087	1,207	1,348	1,520
营业税金及附加	13	14	16	19
销售费用	38	69	76	80
管理费用	136	160	180	200
财务费用	30	77	70	56
研发费用	213	262	293	333
费用合计	417	568	619	669
资产减值损失	-9	-10	-7	-5
公允价值变动	-6	2	3	3
投资收益	7	5	0	0
营业利润	373	264	348	481
加:营业外收入	0	0	1	1
减:营业外支出	1	1	0	0
利润总额	372	263	349	482
所得税费用	16	39	52	72
净利润	355	224	297	410
少数股东损益	-4	-2	-3	-5
归母净利润	359	226	300	414

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	2.9%	11.2%	13.8%	15.4%
归母净利润增长率	-27.7%	-37.1%	32.9%	38.0%
盈利能力				
毛利率	40.4%	40.4%	41.6%	42.9%
四项费用/营收	22.9%	28.0%	26.8%	25.1%
净利率	19.5%	11.0%	12.9%	15.4%
ROE	8.5%	5.2%	6.6%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	44.5%	44.5%	44.0%	44.0%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	4.0	4.0	4.1	4.7
存货周转率	2.1	2.1	2.0	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.49	0.31	0.41	0.56
P/E	33.7	53.5	40.3	29.2
P/S	6.6	6.0	5.2	4.5
P/B	3.4	3.2	3.1	2.9

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。