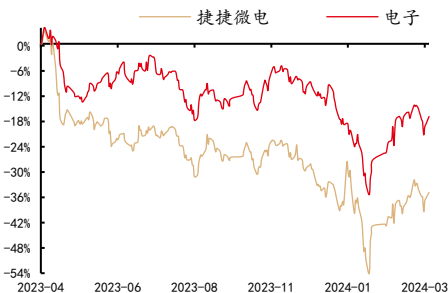


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.27
总股本/流通股本(亿股)	7.36 / 6.70
总市值/流通市值(亿元)	112 / 102
52周内最高/最低价	24.49 / 10.75
资产负债率(%)	43.1%
市盈率	50.90
第一大股东	江苏捷捷投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

捷捷微电(300623)

拟购买捷捷南通 30.24% 股权，完善 IDM 模式

● 事件

公司拟以发行股份及支付现金的方式购买捷捷南通科技 30.24% 股权，其中以发行股份、现金方式支付对价的比例占交易对价的比例分别为 65.00%、35.00%。本次交易完成后，上市公司将持有捷捷南通科技 91.55% 股权。

● 投资要点

本次交易完成后，累计持有捷捷南通科技 91.55% 的股权。2024 年 1-2 月，捷捷南通科技实际产量为 15.64 万片，按月均产能（8 万片）及产量计算，1、2 月份均产能利用率达 97.72%，预计 2024 年产量为 102.34 万片（假设全年产能利用率 93.72%）。本次交易前捷捷微电已持有捷捷南通科技 61.31% 的股权，本次发行股份及支付现金购买捷捷南通科技少数股权完成后，上市公司将持有捷捷南通科技 91.55% 的股权，完善 IDM 模式。

Q4 营收环比持续提升，毛利率开始修复。随着消费电子市场逐步回暖，厂商去库存逐步完成，全球半导体市场将在 2023 年下半年逐渐恢复增长，产品价格已现筑底反升迹象，2023 年公司实现营收 21.06 亿元，同比+15.51%；归母净利润 2.19 亿元，同比-39.04%；综合毛利率 34.13%，同比-6.28%。单季度来看，Q4 实现营收 6.80 亿元，环比+29.52%；归母净利润 0.77 亿元，环比+67.39%，毛利率 33.23%。2024 年初以来，行业内多家功率半导体公司发布涨价通知，涨价幅度 10% 至 25% 不等，今年 1 月捷捷南通向客户发布提价通知，Trench Mosfet 产品线单价上调 5%-10%，预计全年毛利率将逐步修复。

积极拓展产品型号，海外市场进展顺利。公司积极研发车规级功率半导体防护器件的产品系列，布局有特色的 FRD、高端整流器产品线，进一步扩大在新能源汽车、光伏、风电、通讯设备等领域的应用，打造功率半导体 IDM 全产业链，多核心技术及强行业布局有望带来多条业绩增长曲线。此外，公司产品也得到了国外知名厂商的认可，公司产品现已出口至韩国、日本、西班牙等。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 3.6/5.0/7.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

产品研发及技术创新不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2106	2632	3417	4187
增长率 (%)	15.51	24.95	29.81	22.55
EBITDA (百万元)	633.15	1110.10	1468.28	1851.33
归属母公司净利润 (百万元)	219.13	359.77	502.69	695.23
增长率 (%)	-39.04	64.18	39.73	38.30
EPS (元/股)	0.30	0.49	0.68	0.94
市盈率 (P/E)	51.31	31.25	22.37	16.17
市净率 (P/B)	2.99	2.73	2.43	2.12
EV/EBITDA	21.32	12.46	9.81	7.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2106	2632	3417	4187	营业收入	15.5%	25.0%	29.8%	22.6%
营业成本	1388	1725	2220	2700	营业利润	-44.4%	69.5%	39.0%	38.0%
税金及附加	17	21	27	33	归属于母公司净利润	-39.0%	64.2%	39.7%	38.3%
销售费用	66	84	109	134	获利能力				
管理费用	157	184	239	272	毛利率	34.1%	34.5%	35.0%	35.5%
研发费用	257	303	359	398	净利率	10.4%	13.7%	14.7%	16.6%
财务费用	29	44	78	98	ROE	5.8%	8.7%	10.9%	13.1%
资产减值损失	-28	0	0	0	ROIC	3.5%	5.2%	6.5%	7.9%
营业利润	207	351	488	673	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	43.1%	46.9%	50.2%	50.3%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.57	1.15	1.03	1.03
利润总额	208	351	488	673	营运能力				
所得税	4	6	8	12	应收账款周转率	4.64	4.95	5.03	4.88
净利润	204	345	480	662	存货周转率	4.24	4.58	4.49	4.44
归母净利润	219	360	503	695	总资产周转率	0.27	0.32	0.35	0.38
每股收益(元)	0.30	0.49	0.68	0.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.30	0.49	0.68	0.94
货币资金	362	124	224	412	每股净资产	5.10	5.59	6.27	7.22
交易性金融资产	522	572	622	672	估值比率				
应收票据及应收账款	484	652	826	1012	PE	51.31	31.25	22.37	16.17
预付款项	48	35	51	65	PB	2.99	2.73	2.43	2.12
存货	484	664	859	1026	现金流量表				
流动资产合计	2229	2387	3049	3757	净利润	204	345	480	662
固定资产	3798	4577	5283	5790	折旧和摊销	398	715	902	1080
在建工程	1368	1629	1807	1929	营运资本变动	276	-15	-109	-121
无形资产	137	147	155	162	其他	57	25	46	65
非流动资产合计	5492	6542	7433	8070	经营活动现金流净额	935	1070	1319	1686
资产总计	7722	8928	10482	11827	资本开支	-1142	-1746	-1770	-1693
短期借款	116	443	915	1249	其他	396	-39	-38	-35
应付票据及应付账款	926	1183	1556	1864	投资活动现金流净额	-746	-1785	-1808	-1728
其他流动负债	380	453	483	525	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1422	2080	2954	3637	债务融资	-166	533	672	334
其他	1905	2111	2311	2311	其他	-152	-54	-81	-104
非流动负债合计	1905	2111	2311	2311	筹资活动现金流净额	-317	479	590	230
负债合计	3326	4190	5265	5948	现金及现金等价物净增加额	-132	-239	100	188
股本	736	736	736	736					
资本公积金	1006	1006	1006	1006					
未分配利润	1558	1861	2288	2879					
少数股东权益	637	623	600	566					
其他	458	512	588	692					
所有者权益合计	4396	4738	5218	5880					
负债和所有者权益总计	7722	8928	10482	11827					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048