

捷捷微电 (300623.SZ)

1Q24 毛利率环比增加 4.8pct, 业绩步入改善区间

买入

核心观点

公司一季度毛利率环比增加 4.8pct。公司主要从事功率半导体器件开发,随着需求回暖与产品结构优化,4Q23 单季度公司实现营收 6.8 亿元 (YoY+26.2%, QoQ+29.4%), 扣非归母净利润 0.9 亿元 (YoY+53.8%, QoQ+144.1%), 毛利率 33.2% (YoY-0.67pct, QoQ+0.37pct)。在此基础上,公司 1Q24 单季度实现营收 5.2 亿元 (YoY+28.8%, QoQ-23.6%), 扣非归母净利润 0.50 亿元 (YoY+80.9%, QoQ-45.2%), 毛利率 38% (YoY+3.16pct, QoQ+4.8pct); 随 8 英寸产线稼动率提升, 公司毛利率显著改善。

晶闸管、防护器件需求逐步修复, MOSFET 加速增长。23 年公司晶闸管 (芯片+器件) 营收 4.59 亿 (YoY+13.45%, 占比 21.79%), 毛利率为 49.00%; 防护器件 (芯片+器件) 营收 7.46 亿 (YoY+25.32%, 占比 35.41%), 毛利率为 35.73%, 需求量逐步回暖; MOSFET 采用 IDM 和部分芯片委托制造相结合的业务模式, 23 年公司 MOSFET (芯片+器件) 营收 8.83 亿 (YoY+10.05%, 占比 41.92%), 毛利率为 23.78%; 在此基础上, 一季度晶闸管与 MOSFET 出货量同比有较快增长, MOSFET 毛利率大幅改善。

8 英寸产线一季度需求饱满, 6 英寸产线产品矩阵逐步丰富。公司南通“高端功率半导体器件产业化项目”即 8 英寸产线目前出片量超 8 万片/月, 其中 Trench MOSFET、SGT MOSFET 收入好于预期; 在代工端 1 月份 Trench MOSFET 产品线单价上调 5%-10%, 客户需求预期稳定, 预计 8 英寸产线有望逐步进入盈利区间。此外, “功率半导体 6 英寸晶圆及器件封测生产线”产出约 1 万片/月, 产品矩阵逐步丰富。

23 年研发投入同比增长 20.78%, 封测产业化项目同步推进。公司 23 年研发投入占比为 12.21%, 聚焦 SGT MOS、IGBT、Trench MOS 和 WLCSP MOS 等产品的开发, 部分车规级 SGT MOS 产品已在新能源车上实现车用。此外, 公司“车规级”封测产业化项目持续推进, 预计项目建成后可实现年产 1900kk 车规级大功率器件 DFN 系列产品、120kk TOLL 系列产品、90kkLFPACK 系列产品以及 60kkWCSP 电源器件产品。

投资建议:考虑行业降价对毛利率带来的影响以及开拓新产品与业务费用端增加, 基于公司 23 年与 24 年一季度经营情况, 下调公司 24-25 年归母净利润, 预计 24-26 年公司有望实现归母净利润 2.8/3.2/3.5 (YoY+30%/12%/11%) (前值: 5.03/6.63 亿元), 对应 24-26 年 PE 分别为 42/38/34 倍, 我们看好公司 8 英寸产线与传统产品的盈利修复, 维持“买入”评级。

风险提示:新能源汽车需求不及预期, 产线建设不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,824	2,106	2,537	2,903	3,255
(+/-%)	2.9%	15.5%	20.4%	14.4%	12.1%
净利润 (百万元)	359	219	284	319	352
(+/-%)	-27.7%	-39.0%	29.6%	12.2%	10.6%
每股收益 (元)	0.49	0.30	0.39	0.43	0.48
EBIT Margin	18.5%	10.5%	11.7%	11.6%	11.0%
净资产收益率 (ROE)	10.0%	5.8%	7.3%	7.8%	8.3%
市盈率 (PE)	33.4	54.8	42.3	37.7	34.1
EV/EBITDA	29.1	25.1	15.8	12.7	11.4
市净率 (PB)	3.36	3.20	3.08	2.96	2.84

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.31 元
总市值/流通市值	12009/10935 百万元
52 周最高价/最低价	20.12/10.21 元
近 3 个月日均成交额	179.07 百万元

市场走势

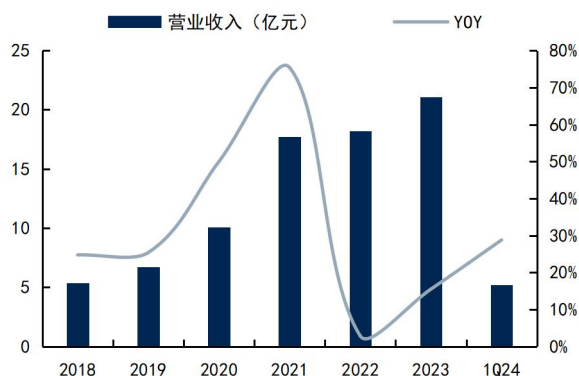


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《捷捷微电 (300623.SZ) -1Q23 营收同比增长 7.82%, 盈利能力有望随需求复苏逐步修复》——2023-05-14

图1: 公司近五年营业收入及增速 (亿元、%)



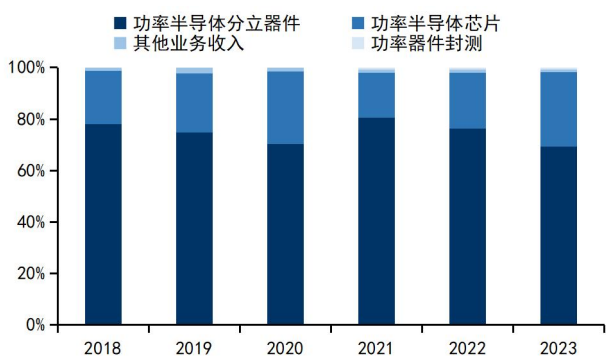
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (亿元、%)



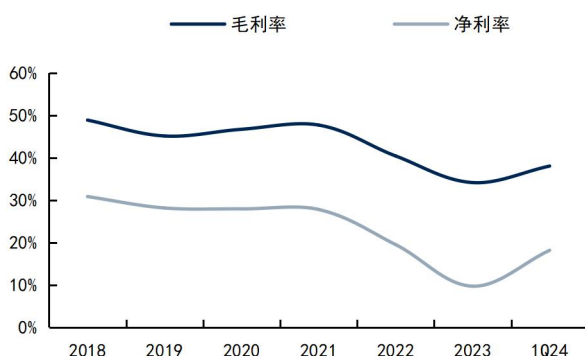
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近年分产品营收结构 (%)



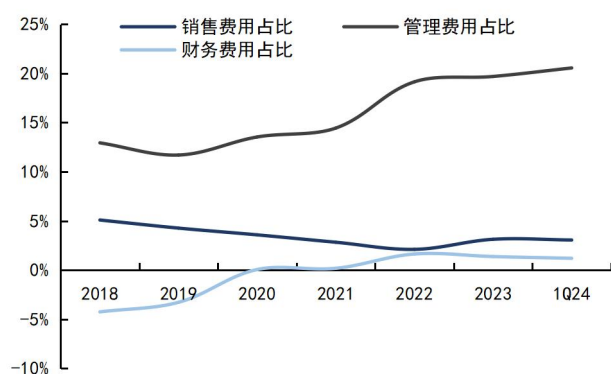
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率 (%)



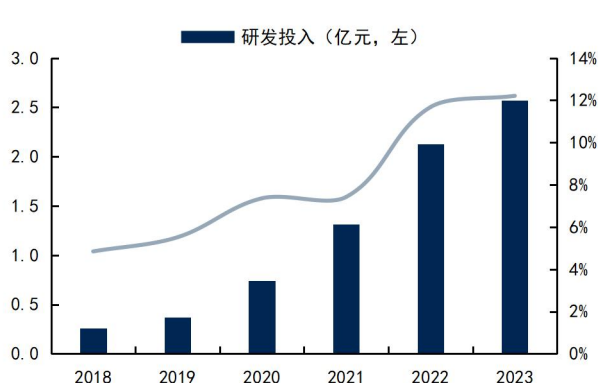
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	535	362	344	438	1017	营业收入	1824	2106	2537	2903	3255
应收款项	458	490	590	675	757	营业成本	1087	1388	1626	1868	2123
存货净额	508	484	436	441	468	营业税金及附加	13	17	23	26	29
其他流动资产	1391	893	968	1028	1087	销售费用	38	66	77	85	92
流动资产合计	2893	2229	2338	2582	3330	管理费用	136	157	179	203	225
固定资产	4150	5167	5290	5030	4606	研发费用	213	257	335	384	427
无形资产及其他	135	137	132	126	121	财务费用	30	29	84	81	67
其他长期资产	445	188	188	188	188	投资收益	7	5	10	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(15)	(33)	(1)	(4)	(3)
资产总计	7625	7722	7949	7927	8245	其他	74	43	77	76	74
短期借款及交易性金融负债	212	398	521	272	292	营业利润	373	207	299	335	370
应付款项	883	926	877	933	1045	营业外净收支	(1)	0	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	120	97	96	104	116	利润总额	372	208	298	334	370
流动负债合计	1216	1422	1495	1309	1452	所得税费用	16	4	36	40	44
长期借款及应付债券	2058	1771	1771	1771	1771	少数股东损益	(4)	(15)	(22)	(24)	(27)
其他长期负债	119	134	167	196	222	归属于母公司净利润	359	219	284	319	352
长期负债合计	2177	1905	1938	1967	1993	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3393	3326	3432	3276	3445	净利润	355	204	262	294	326
少数股东权益	652	637	616	591	564	资产减值准备	9	26	0	0	0
股东权益	3580	3759	3901	4060	4236	折旧摊销	192	390	682	866	1000
负债和股东权益总计	7625	7722	7949	7927	8245	公允价值变动损失	6	5	1	4	3
关键财务与估值指标						财务费用	43	52	84	81	67
每股收益	0.49	0.30	0.39	0.43	0.48	营运资本变动	375	433	(144)	(61)	(23)
每股红利	0.18	0.20	0.19	0.22	0.24	其它	(643)	(175)	(84)	(81)	(67)
每股净资产	4.86	5.10	5.30	5.51	5.75	经营活动现金流	337	935	801	1103	1306
ROIC	6%	3%	3%	4%	4%	资本开支	(2089)	(1191)	(800)	(600)	(570)
ROE	10%	6%	7%	8%	8%	其它投资现金流	563	445	0	0	0
毛利率	40%	34%	36%	36%	35%	投资活动现金流	(1526)	(746)	(800)	(600)	(570)
EBIT Margin	18%	11%	12%	12%	11%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	29%	29%	39%	41%	42%	负债净变化	909	(348)	0	0	0
收入增长	3%	16%	20%	14%	12%	支付股利、利息	(132)	(145)	(142)	(159)	(176)
净利润增长率	-28%	-39%	30%	12%	11%	其它融资现金流	205	175	123	(249)	20
资产负债率	53%	51%	51%	49%	49%	融资活动现金流	983	(317)	(19)	(409)	(156)
息率	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%	现金净变动	(205)	(132)	(18)	94	579
P/E	33.4	54.8	42.3	37.7	34.1	货币资金的期初余额	671	466	334	316	410
P/B	3.4	3.2	3.1	3.0	2.8	货币资金的期末余额	466	334	316	410	990
EV/EBITDA	29.1	25.1	15.8	12.7	11.4	企业自由现金流	(1200)	(150)	(1)	500	722
						权益自由现金流	(87)	(323)	47	180	683

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032