

捷捷微电 (300623.SZ)

毛利率同环比提升，规模效应渐体现

优于大市

核心观点

公司3Q24毛利率环比增加3.72pct，同比增长7.29pct。公司主要从事功率半导体器件开发，主要产品包括晶闸管、防护器件、MOSFET等产品，广泛应用于工业、消费、汽车及通信等领域。随着需求回暖与产品结构优化，3Q24单季度公司实现营收7.43亿元(YoY+41.5%，QoQ+0.1%)，归母净利润1.19亿元(YoY+155.3%，QoQ-2.8%)，扣非归母净利润1.13亿元(YoY+206.21%，QoQ-3.9%)，随8英寸产线稼动率提升，公司毛利率显著改善，毛利率40.14%(YoY+7.29pct，QoQ+3.72pct)。

晶闸管、防护器件需求稳步修复，MOSFET加速增长。公司以IDM模式为主，随着产线稼动率提升产品毛利率显著修复。公司基本盘为晶闸管、防护器件，主要在5/6寸产线生产，第二增长曲线MOSFET主要在子公司捷捷南通8英寸线生产；随着稼动率提升，MOSFET毛利率连续环比改善。未来，MOSFET在汽车领域渗透有望为公司重要增长极，目前公司车规级MOSFET超过137款，随着头部客户陆续完成审厂，公司MOSFET有望保持加速发展。

子公司捷捷南通科技股权已完成过户，公司利润端有望受益。此前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，已完成本次重组的标的资产过户事宜，工商变更登记完成后，公司持有捷捷南通科技91.55%股权。捷捷南通科技主要为公司8英寸线，1H24已实现收入4.3亿元、净利润0.65亿元，随着产能逐步打满，规模效应释放，盈利能力持续提升，股权购买后捷捷南通科技将对公司利润端带来正向贡献。

对外投资设立成都子公司，聚焦高端隔离芯片。公司设立“捷捷微电(成都)科技有限公司”，拟投资经营高端隔离器芯片产业化项目。高端隔离器芯片产品主要应用于工业控制、新能源汽车、信息通讯、电力电表等领域，目前国产化率仍低且与公司核心产品客户关联度较高，可实现公司产业链向上延伸，有望带来新的业绩增长点。

投资建议：考虑8英寸产线稼动率提升带来的规模效应，基于公司24年1-3Q经营情况，上调公司产品毛利率，对应24-26年归母净利润上调，预计24-26年公司有望实现归母净利润4.65/5.49/6.27(前值：2.8/3.2/3.5亿元)，对应24-26年PE分别为71/60/53倍，我们看好公司8英寸产线稼动率提升带来的规模效应，维持“优于大市”评级。

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	2,910	3,214	3,397
(+/-%)	2.9%	15.5%	38.2%	10.4%	5.7%
净利润(百万元)	359	219	465	549	627
(+/-%)	-27.7%	-39.0%	112.0%	18.1%	14.2%
每股收益(元)	0.49	0.30	0.63	0.75	0.85
EBIT Margin	18.5%	10.5%	18.5%	19.4%	20.2%
净资产收益率(ROE)	10.0%	5.8%	11.6%	12.9%	13.7%
市盈率(PE)	92.0	150.9	71.2	60.3	52.8
EV/EBITDA	69.0	59.5	30.0	24.5	21.6
市净率(PB)	9.24	8.80	8.29	7.75	7.22

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：叶子

0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：李书颖

0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

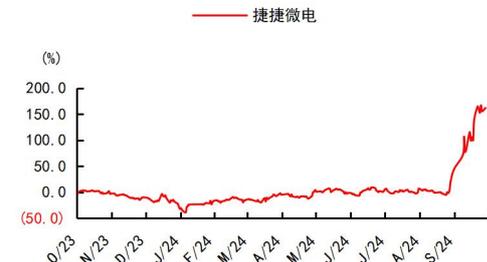
联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	46.00元
总市值/流通市值	35706/30831百万元
52周最高价/最低价	50.28/10.21元
近3个月日均成交额	1344.80百万元

市场走势

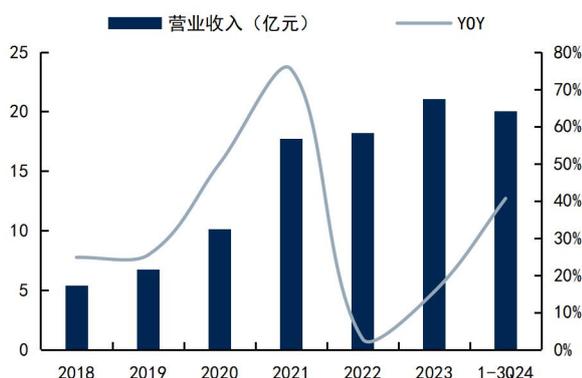


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

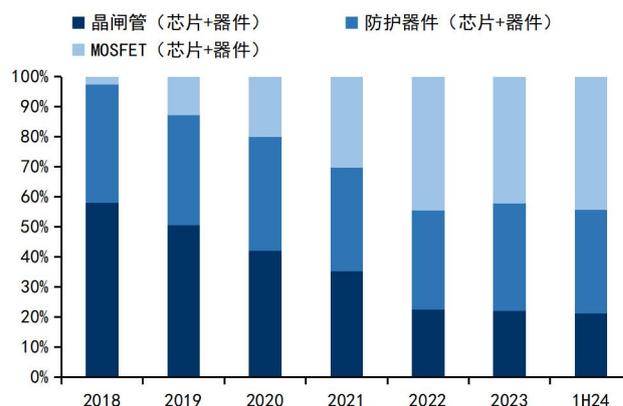
- 《捷捷微电(300623.SZ)-1Q24毛利率环比增加4.8pct，业绩步入改善区间》——2024-04-26
- 《捷捷微电(300623.SZ)-1Q23营收同比增长7.82%，盈利能力有望随需求复苏逐步修复》——2023-05-14

图1: 公司营业收入及增速 (亿元、%)



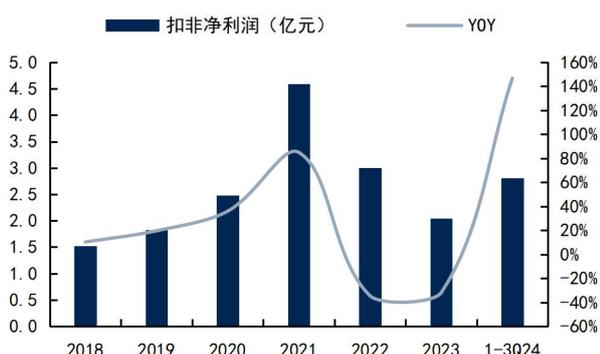
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司营收结构



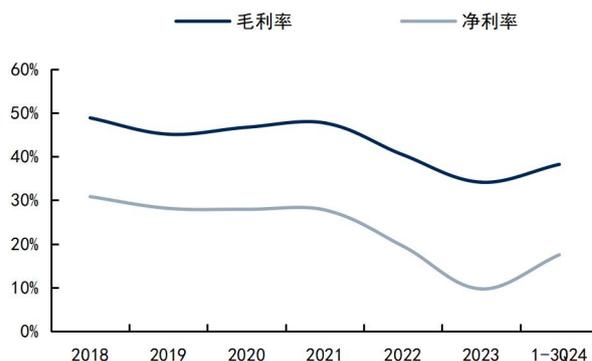
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非净利润及增速 (亿元、%)



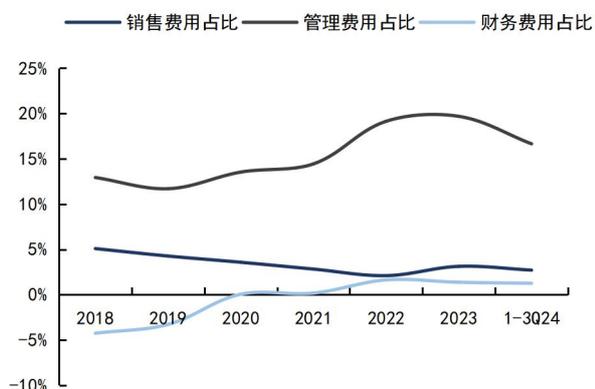
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司毛利率与净利率情况 (%、%)



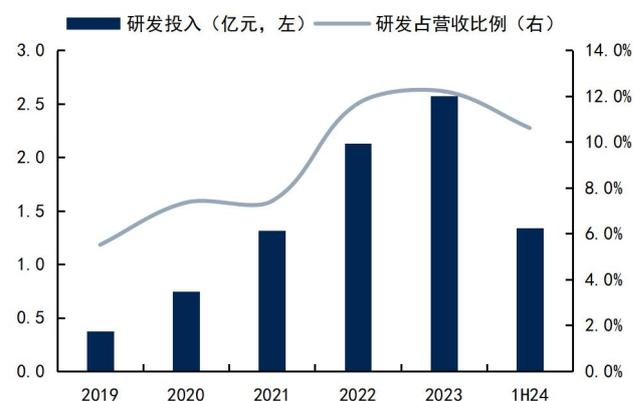
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测

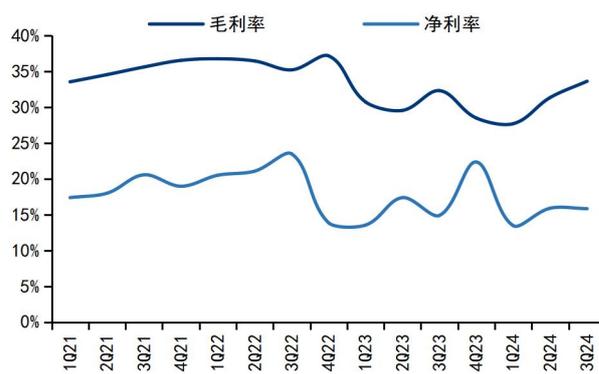
中低压器件逐步触底回暖，行业相关公司毛利率均逐季度提升。由于公司产品线较多，下游应用覆盖各行业应用，因此与半导体整体周期同步性较强。进入 24 年，中低压功率器件产品晶闸管、防护器件及 MOSFET 进入回暖状态，与公司类似，相关公司扬杰科技毛利率亦步入环比提升阶段。

图7：21-24 年公司单季度净利率与毛利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所测算

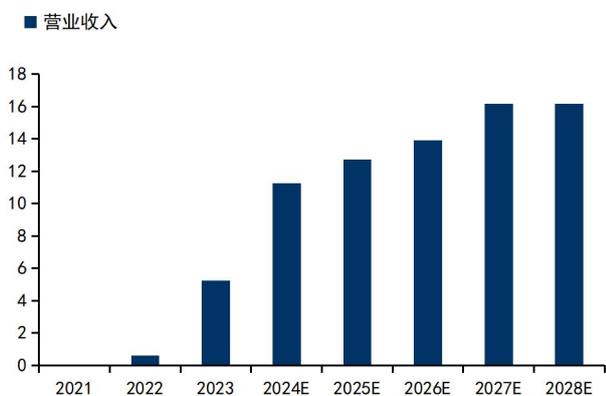
图8：21-24 年可比公司扬杰科技单季度净利率与毛利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

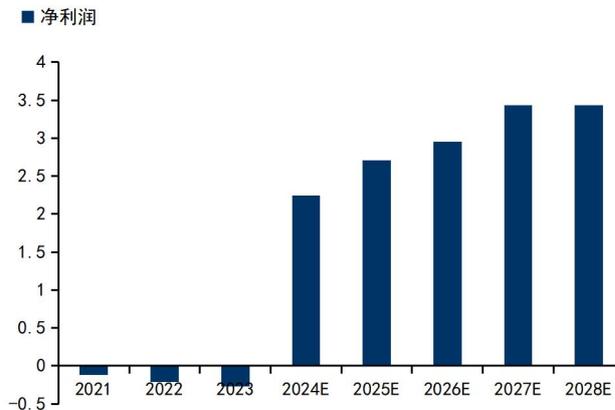
8 英寸产线稼动率提升，盈利能力持续改善。公司 8 英寸产线由公司自有产品及芯片客户产品构成；此前由于需求疲软，公司子公司捷捷南通承压，稼动率提升，1H24 公司 8 英寸产线实现净利润 0.65 亿元。根据公司公告，预计该产线达产后利润进一步释放，截至 2024 年 8 月 2 日，捷捷南通在手订单（仅含尚未出库发货的未执行完毕订单）金额为 1.9 亿元。根据公司《关于江苏捷捷微电子股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》的回复公告，预期 8 英寸产线远期有望贡献 16.2 亿元收入。

图9：捷捷南通科技收入情况及规划预期（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所测算

图10：捷捷南通科技净利润情况及规划预期（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

目前公司业务主要包括晶闸管、防护器件、MOSFET 及其他业务，考虑 1-3Q 公司各业务情况，调整公司业务收入与产品毛利率：

晶闸管：主要应用于在消费、工业控制，今年随下游需求复苏，逐步修复。此前，2Q24，公司晶闸管（芯片+器件）营业收入 1.63 亿元，毛利率为 43.87%，三季度公司产品价格平稳，我们预期 24-26 年营收 6.1/6.2/6.3 亿元。

防护器件：主要应用于消费、工业控制、汽车、通信等领域；此前 2Q24 公司防护器件（芯片+器件）营业收入 2.35 亿元，毛利率为 37.02%。三季度整体价格偏稳定，营收整体平稳，我们预计该业务 24-26 年收入约 9.9/10.4/10.8 亿元。

MOSFET：主要用于汽车、工控、消费及通信领域，汽车为主力方向。此前 2Q24 MOSFET（芯片+器件）营业收入 3.34 亿元，毛利率为 31.28%，三季度收入保持平稳，毛利率随产线稼动率提升环比提升明显；随着 8 英寸规模效应逐步体现，汽车客户逐步增加，我们预计该业务 24-26 年收入约 12.8/14.9/15.86 亿元。

其他业务假设 24-26 年随部分封测业务增加持续提升。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	18.24	21.06	29.10	32.14	33.97
晶闸管	4.05	4.59	6.10	6.22	6.33
防护器件	5.95	7.46	9.92	10.37	10.83
MOSFET	8.02	8.83	12.76	14.93	15.86
其他	0.22	0.18	0.32	0.62	0.94
同比增速(%)	3%	16%	38%	10%	6%
晶闸管	-34%	13%	33%	2%	2%
防护器件	-0.5%	25.4%	33.0%	4.5%	4.5%
MOSFET	53%	10%	45%	17%	6%
毛利率(%)	40.41%	34.13%	38.32%	38.53%	38.71%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，考虑 8 英寸产线稼动率提升带来的规模效应，基于公司 24 年 1-3Q 经营情况，上调公司产品毛利率，对应 24-26 年归母净利润上调，预计 24-26 年公司有望实现归母净利润 4.65/5.49/6.27（前值：2.8/3.2/3.5 亿元），对应 24-26 年 PE 分别为 71/60/53 倍，我们看好公司 8 英寸产线稼动率提升带来的规模效应，维持“优于大市”评级。

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	547	1227	营业收入	1824	2106	2910	3214	3397
应收款项	458	490	677	748	790	营业成本	1087	1388	1795	1976	2082
存货净额	508	484	513	487	452	营业税金及附加	13	17	26	29	31
其他流动资产	1391	893	1034	1083	1112	销售费用	38	66	78	82	82
流动资产合计	2893	2229	2568	2865	3581	管理费用	136	157	205	224	235
固定资产	4150	5167	5290	5030	4606	研发费用	213	257	267	280	281
无形资产及其他	135	137	132	126	121	财务费用	30	29	84	79	63
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	8179	8210	8496	其他	74	43	24	28	30
短期借款及交易性金融负债	212	398	503	272	292	营业利润	373	207	488	576	658
应付款项	883	926	1033	1032	1009	营业外净收支	(1)	0	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	120	97	112	114	112	利润总额	372	208	488	576	658
流动负债合计	1216	1422	1648	1418	1413	所得税费用	16	4	59	69	79
长期借款及应付债券	2058	1771	1771	1771	1771	少数股东损益	(4)	(15)	(35)	(42)	(48)
其他长期负债	119	134	167	196	222	归属于母公司净利润	359	219	465	549	627
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	3586	3385	3406	净利润	355	204	429	507	579
少数股东权益	652	637	602	560	512	资产减值准备	9	26	0	0	0
股东权益	3580	3759	3991	4265	4579	折旧摊销	192	390	682	866	1000
负债和股东权益总计	7625	7722	8179	8210	8496	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	79	63
每股收益	0.49	0.30	0.63	0.75	0.85	营运资本变动	375	433	(203)	(67)	(39)
每股红利	0.18	0.20	0.32	0.37	0.43	其它	(643)	(175)	(84)	(79)	(63)
每股净资产	4.86	5.10	5.42	5.79	6.22	经营活动现金流	337	935	909	1309	1543
ROIC	6%	3%	7%	8%	9%	资本开支	(2089)	(1191)	(800)	(600)	(570)
ROE	10%	6%	12%	13%	14%	其它投资现金流	563	445	0	0	0
毛利率	40%	34%	38%	39%	39%	投资活动现金流	(1526)	(746)	(800)	(600)	(570)
EBIT Margin	18%	11%	19%	19%	20%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	29%	29%	42%	46%	50%	负债净变化	909	(348)	0	0	0
收入增长	3%	16%	38%	10%	6%	支付股利、利息	(132)	(145)	(232)	(274)	(313)
净利润增长率	-28%	-39%	112%	18%	14%	其它融资现金流	205	175	105	(231)	20
资产负债率	53%	51%	51%	48%	46%	融资活动现金流	983	(317)	(127)	(506)	(293)
息率	0.4%	0.4%	0.7%	0.8%	0.9%	现金净变动	(205)	(132)	(18)	203	679
P/E	92.0	150.9	71.2	60.3	52.8	货币资金的期初余额	671	466	334	316	520
P/B	9.2	8.8	8.3	7.8	7.2	货币资金的期末余额	466	334	316	520	1199
EV/EBITDA	69.0	59.5	30.0	24.5	21.6	企业自由现金流	(1200)	(150)	153	747	995
						权益自由现金流	(87)	(323)	185	446	959

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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