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）	29.48
总股本/流通股本（亿股）	8.32 / 7.12
总市值/流通市值（亿元）	245 / 210
52 周内最高/最低价	46.85 / 15.47
资产负债率(%)	26.0%
市盈率	46.79
第一大股东	江苏捷捷投资有限公司

研究所

分析师：万玮
SAC 登记编号：S1340525030001
Email：wanwei@cnpsec.com
分析师：吴文吉
SAC 登记编号：S1340523050004
Email：wuwenji@cnpsec.com

捷捷微电(300623)

高端功率半导体产业化项目持续推进

● 投资要点

高端功率半导体产业化项目持续推进。南通“高端功率半导体器件产业化项目”自 2022 年 9 月下旬起进入试生产阶段，试生产阶段的产品良率符合预期，基本保持在 95%以上。目前该项目仍处在产能爬坡期，2024 年产出 100 万片 8 寸晶圆，2025 年 3 月月产能达到 12 万片，预计 2025 年全年达到 150 万片的总产出。该项目将有助于推动高端功率半导体发展，满足下游市场需求，扩大市场占有率，缓解 MOSFET 产能紧张的问题等，将进一步提升公司市场竞争力、综合实力与治理能力。

各产品线订单能见度平稳。公司的下游客户分布十分广泛，按照产品的应用领域的不同，大致分为工业、汽车电子、通信、消费，2025 年 Q1 营收中工业领域占比 35%；消费领域占比 38%；汽车电子领域 23%；通信领域 3%。未来公司将重点拓展汽车电子、电源类及工业类三大领域，汽车电子领域主要为各类马达驱动、照明、无线充、锂电池管理等；电源类领域主要为太阳能光伏、储能、充电桩及重点大客户功率器件需求等；工业类领域，主要为高功率马达驱动、锂电池管理、逆变器、压缩机等。公司三大产品线中晶闸管部分产品价格有小幅下降的情况；防护类器件的部分产品价格也有小幅波动情况；MOSFET 产品价格目前比较稳定，一季度各产品线订单能见度基本稳定在 6-8 周，在比较健康的水平。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 37.1/48.3/62.8 亿元，归母净利润分别为 6.4/8.8/12.0 亿元，维持 “买入”评级。

● 风险提示：

研发未达预期的风险；市场竞争加剧风险；产品推广不及预期；资产折旧摊销增加的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2845	3709	4827	6277
增长率(%)	35.05	30.39	30.15	30.03
EBITDA（百万元）	1173.28	2247.40	2676.72	3246.00
归属母公司净利润（百万元）	473.04	644.17	877.72	1198.13
增长率(%)	115.87	36.18	36.26	36.51
EPS(元/股)	0.57	0.77	1.05	1.44
市盈率（P/E）	51.86	38.08	27.95	20.47
市净率（P/B）	4.22	3.82	3.40	2.96
EV/EBITDA	24.31	10.44	8.45	6.57

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
营业收入	2845	3709	4827	6277
营业成本	1811	2321	2982	3840
税金及附加	27	36	46	60
销售费用	66	86	112	146
管理费用	129	185	219	284
研发费用	272	445	579	722
财务费用	-8	2	2	2
资产减值损失	-63	0	0	0
营业利润	610	778	1060	1477
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	608	778	1060	1477
所得税	110	141	192	268
净利润	498	637	867	1209
归母净利润	473	644	878	1198
每股收益（元）	0.57	0.77	1.05	1.44
资产负债表				
货币资金	709	1987	2832	4127
交易性金融资产	20	20	20	20
应收票据及应收账款	921	170	228	292
预付款项	5	41	55	74
存货	599	407	518	650
流动资产合计	2580	2759	3819	5374
固定资产	4865	5021	5025	4877
在建工程	338	238	138	38
无形资产	133	115	97	80
非流动资产合计	5472	5542	5428	5163
资产总计	8052	8301	9247	10537
短期借款	97	97	97	97
应付票据及应付账款	893	322	414	521
其他流动负债	404	633	714	815
流动负债合计	1394	1052	1224	1433
其他	696	685	685	685
非流动负债合计	696	685	685	685
负债合计	2090	1737	1909	2118
股本	832	832	832	832
资本公积金	2818	2853	2853	2853
未分配利润	1958	2436	3089	3979
少数股东权益	151	143	133	144
其他	203	299	430	610
所有者权益合计	5962	6564	7338	8419
负债和所有者权益总计	8052	8301	9247	10537

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	35.1%	30.4%	30.1%	30.0%
营业利润	194.5%	27.5%	36.2%	39.4%
归属于母公司净利润	115.9%	36.2%	36.3%	36.5%
获利能力				
毛利率	36.3%	37.4%	38.2%	38.8%
净利率	16.6%	17.4%	18.2%	19.1%
ROE	8.1%	10.0%	12.2%	14.5%
ROIC	6.8%	8.5%	10.5%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	26.0%	20.9%	20.6%	20.1%
流动比率	1.85	2.62	3.12	3.75
营运能力				
应收账款周转率	5.08	9.13	24.27	24.17
存货周转率	3.34	4.61	6.45	6.57
总资产周转率	0.36	0.45	0.55	0.63
每股指标（元）				
每股收益	0.57	0.77	1.05	1.44
每股净资产	6.98	7.72	8.66	9.95
估值比率				
PE	51.86	38.08	27.95	20.47
PB	4.22	3.82	3.40	2.96

现金流量表				
净利润	498	637	867	1209
折旧和摊销	607	1468	1615	1767
营运资本变动	-470	654	-44	-52
其他	84	-43	-45	-74
经营活动现金流净额	720	2715	2394	2850
资本开支	-535	-1461	-1464	-1436
其他	145	-32	9	11
投资活动现金流净额	-390	-1493	-1455	-1425
股权融资	463	35	0	0
债务融资	-348	100	0	0
其他	-113	-79	-95	-130
筹资活动现金流净额	2	57	-95	-130
现金及现金等价物净增加额	332	1278	844	1296

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