

捷捷微电 (300623.SZ)

优于大市

1H25 扣非归母净利润同比增长 46.57%，汽车电子加速布局

核心观点

1H25 公司实现扣非归母净利润同比增长 46.57%。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。随着汽车电子加速拓展，1H25 公司实现营收 16 亿元 (YoY+26.77%)，扣非归母净利润 2.46 亿元 (YoY+46.57%)；其中 2Q25 单季度公司实现营收 9.01 亿元 (YoY+21.21%，QoQ+28.67%)，扣非归母净利润 1.36 亿元 (YoY+15.22%，QoQ+23.98%)，部分产品价格调整，毛利率 31.86% (YoY-8.08pct，QoQ-4.56pct) 回落。

晶闸管保持稳健，MOSFET 与防护器件营收同比加速增长。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；目前 MOSFET 已成为第一大收入来源，1H25 收入 7.53 亿元，占总营收 47.75%，同比增长 33.69%；子公司捷捷南通的 8 英寸线 SGT 等高附加值产品占比持续提升。晶闸管作为公司基本盘上半年实现营收 2.83 亿元 (占比 18%，YoY+1.12%) 保持稳健，防护器件通过 6 英寸产能扩建实现收入 5.41 亿元 (占比 34%，YoY+34.32%) 加速增长。

汽车电子应用持续突破，打造第二增长曲线。公司将汽车电子作为重要战略方向，1H25 汽车领域收入占比已达 15.79%，其中 MOSFET 产品占比超 8 成。公司目前已拥有近 200 款车型级 MOSFET 产品，广泛应用于国内 tier-1 汽车零部件供应商的转向、燃油、润滑、冷却等系统；主要客户覆盖罗思韦尔、霍尼韦尔、东风科技、埃泰克、科世达、比亚迪、三花、华域、Nidec 等知名企业。

完成捷捷南通科技全资控股，对外投资拓展新产品线。1H25 公司以现金 2.84 亿元完成了捷捷南通科技剩余 8.45% 的股权收购，至此公司持有捷捷南通科技 100% 的股权。捷捷南通科技作为公司 8 英寸线的主体，1H25 已实现收入 5.88 亿元、归属上市公司净利润 0.74 亿元，完成全资控股将增厚公司利润。此外，公司对外投资设立的成都子公司聚焦高端隔离器芯片，已实现销售收入，未来有望带来新的增长点。

投资建议：基于公司 1H25 经营情况，调整公司产品毛利率及收入，预计 25-27 年公司有望实现归母净利润 5.56/7.08/8.50 (前值 25-26 年：5.49/6.27 亿元)，对应 25-27 年 PE 分别为 39.8/31.3/26.1 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,106	2,845	3,621	4,360	5,291
(+/-%)	15.5%	35.1%	27.3%	20.4%	21.3%
净利润 (百万元)	219	473	556	708	850
(+/-%)	-39.0%	115.9%	17.6%	27.3%	20.0%
每股收益 (元)	0.30	0.57	0.76	0.96	1.15
EBIT Margin	10.5%	19.0%	18.2%	19.0%	18.5%
净资产收益率 (ROE)	5.8%	8.1%	9.3%	11.2%	12.5%
市盈率 (PE)	101.1	52.9	39.8	31.3	26.1
EV/EBITDA	41.7	23.8	17.2	14.6	12.8
市净率 (PB)	5.90	4.31	3.70	3.49	3.27

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：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

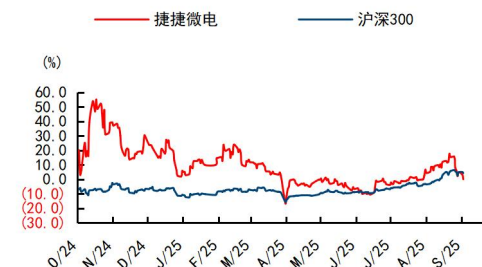
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	30.09 元
总市值/流通市值	25037/21847 百万元
52 周最高价/最低价	50.28/16.66 元
近 3 个月日均成交额	633.63 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

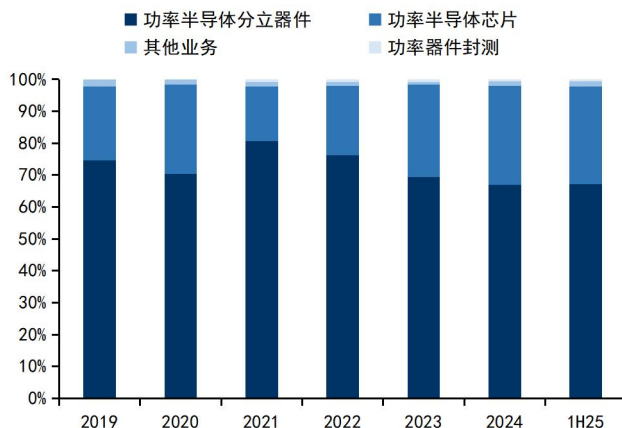
《捷捷微电 (300623.SZ) - 毛利率同环比提升，规模效应渐体现》
——2024-10-29
《捷捷微电 (300623.SZ) - 1Q24 毛利率环比增加 4.8pct，业绩步入改善区间》
——2024-04-26

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



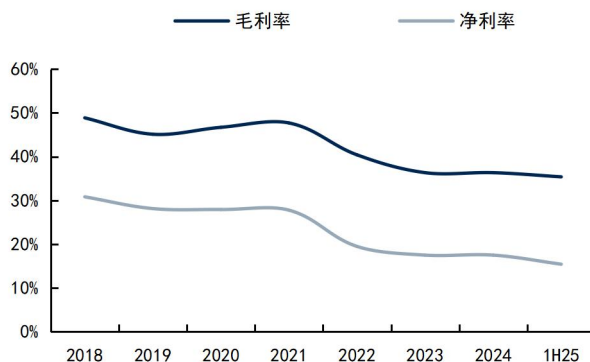
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非净利润及增速 (亿元、%)



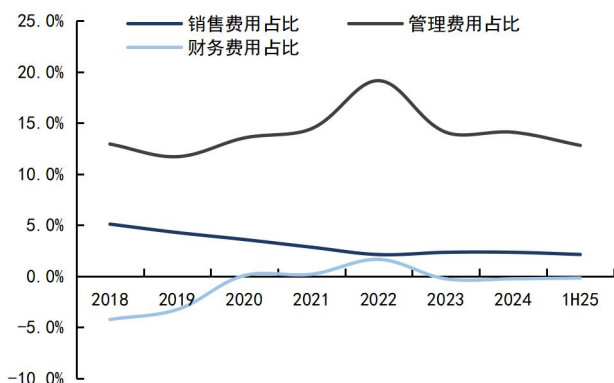
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司毛利率与净利率情况 (%, %)



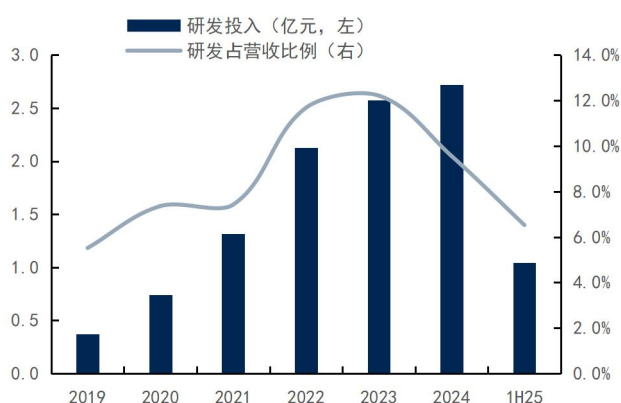
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	362	709	791	1397	2192	营业收入	2106	2845	3621	4360	5291
应收款项	490	926	1178	1419	1722	营业成本	1388	1811	2355	2812	3440
存货净额	484	599	738	852	1021	营业税金及附加	17	27	33	39	48
其他流动资产	893	346	430	511	615	销售费用	66	66	84	101	123
流动资产合计	2229	2580	3137	4179	5549	管理费用	157	129	161	184	222
固定资产	5167	5203	5236	4956	4522	研发费用	257	272	329	396	481
无形资产及其他	137	133	128	122	117	财务费用	29	(8)	20	12	(5)
其他长期资产	188	136	136	136	136	投资收益	5	3	5	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(33)	(65)	(4)	(4)	(3)
资产总计	7722	8052	8637	9393	10325	其他	43	125	24	28	30
短期借款及交易性金融负债	398	285	299	327	304	营业利润	207	610	664	845	1014
应付款项	926	893	1158	1407	1775	营业外净收支	0	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	97	216	280	339	426	利润总额	208	608	663	844	1013
流动负债合计	1422	1394	1737	2074	2504	所得税费用	4	110	80	101	122
长期借款及应付债券	1771	520	520	520	520	少数股东损益	(15)	25	27	35	42
其他长期负债	134	176	209	239	274	归属于母公司净利润	219	473	556	708	850
长期负债合计	1905	696	729	759	794	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3326	2090	2466	2833	3298	净利润	204	498	584	743	891
少数股东权益	637	151	178	213	255	资产减值准备	26	69	0	0	0
股东权益	3759	5811	5993	6347	6772	折旧摊销	390	602	772	886	1009
负债和股东权益总计	7722	8052	8637	9393	10325	公允价值变动损失	5	2	4	4	3
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	52	35	20	12	(5)
每股收益	0.30	0.57	0.76	0.96	1.15	营运资本变动	433	(256)	(118)	(101)	(89)
每股红利	0.20	0.11	0.38	0.48	0.58	其它	(175)	(230)	(20)	(12)	5
每股净资产	5.10	6.98	8.14	8.62	9.19	经营活动现金流	935	720	1242	1531	1814
ROIC	3%	7%	8%	11%	14%	资本开支	(1191)	(612)	(800)	(600)	(570)
ROE	6%	8%	9%	11%	13%	其它投资现金流	445	223	0	0	0
毛利率	34%	36%	35%	36%	35%	投资活动现金流	(746)	(390)	(800)	(600)	(570)
EBIT Margin	11%	19%	18%	19%	18%	权益性融资	0	463	(96)	0	0
EBITDA Margin	29%	40%	40%	39%	38%	负债净变化	(348)	(233)	0	0	0
收入增长	16%	35%	27%	20%	21%	支付股利、利息	(145)	(90)	(278)	(354)	(425)
净利润增长率	-39%	116%	18%	27%	20%	其它融资现金流	175	(137)	13	29	(24)
资产负债率	51%	28%	31%	32%	34%	融资活动现金流	(317)	2	(360)	(325)	(449)
息率	0.6%	0.4%	1.1%	1.4%	1.7%	现金净变动	(132)	332	81	606	796
P/E	101.1	52.9	39.8	31.3	26.1	货币资金的期初余额	466	334	666	748	1354
P/B	5.9	4.3	3.7	3.5	3.3	货币资金的期末余额	334	666	748	1354	2149
EV/EBITDA	41.7	23.8	17.2	14.6	12.8	企业自由现金流	(150)	176	434	914	1210
						权益自由现金流	(323)	(195)	430	932	1191

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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