



捷捷微电 (300623.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

毛利率短期承压，

看好 8 寸线产能爬坡带来的业绩弹性

业绩简评

2026年4月15日晚间公司披露2025年年报，2025公司实现营业收入34.9亿元，同比+22.8%；实现归母净利润4.8亿元，同比+0.8%。其中，第四季度公司实现营业收入9.9亿元，同比+18.4%；归母净利润为1.3亿元，同比-7.6%，环比+29.7%。

经营分析

芯片驱动高增，器件结构优化，封测协同降本。分业务来看，25年公司功率半导体芯片收入11.9亿元，同比+34.5%；功率半导体器件收入22.4亿元，同比+17.4%；功率器件封测收入0.3亿元，同比增长39.8%，主要系IDM一体化模式保障核心工艺领先与成本可控。公司的功率芯片和器件业务增长核心驱动来自南通子公司的产能释放及终端需求的回暖。公司2025年半导体芯片生产耗用量同比+18.0%，主要系公司器件产量的增加，公司生产所需的芯片自耗量也同步增加所致，体现了公司器件产能扩张与垂直一体化的协同效应。2025年公司销售毛利率为30.9%，同比下降5.4个百分点，主要系国内成熟制程产能前期大幅扩张导致阶段性过剩，引发市场竞争加剧。

IDM为主，双轮驱动拓展新兴市场。公司坚持IDM垂直整合为主、部分产品委外流片为辅的经营策略，深化功率半导体芯片设计与封装测试的全产业链布局，通过自主研发与定制化服务双轮驱动，加速产品从传统家电工业领域向汽车电子、新能源及高端消费电子等新兴市场的结构性延伸，在优化供应链协同与质量管理体系的同时，公司通过技术创新提高产品的附加值，为客户设计生产定制化产品，在维持老客户稳定发展的同时，逐步打开高端客户的市场空间。

盈利预测、估值与评级

考虑到分立器件行业景气度回暖，部分中低压产品开始涨价，公司盈利能力有望改善，我们预测公司26~28年归母净利润为7.2/9.6/12.4亿元，对应EPS分别为0.9/1.2/1.5元，公司股票现价对应PE估值为33/25/19倍，维持“买入”评级。

风险提示

技术迭代和产品升级不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；对进口设备依赖的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：戴宗廷 (执业S1130524120005)

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：28.60 元

相关报告：

1. 《捷捷微电点评：2024年归母净利润同比翻倍，看好8寸线产能扩...》，2025.4.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,845	3,494	4,612	5,911	7,346
营业收入增长率	35.05%	22.83%	31.98%	28.18%	24.28%
归母净利润(百万元)	473	477	721	962	1,242
归母净利润增长率	115.87%	0.77%	51.28%	33.38%	29.11%
摊薄每股收益(元)	0.569	0.573	0.867	1.156	1.492
每股经营性现金流净额	0.87	0.93	1.51	1.70	2.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.14%	7.90%	10.89%	12.97%	14.62%
P/E	50.31	49.92	33.00	24.74	19.16
P/B	4.10	3.95	3.59	3.21	2.80

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,106	2,845	3,494	4,612	5,911	7,346
增长率		35.1%	22.8%	32.0%	28.2%	24.3%
主营业务成本	-1,388	-1,811	-2,413	-3,132	-3,959	-4,877
%销售收入	65.9%	63.7%	69.1%	67.9%	67.0%	66.4%
毛利	719	1,034	1,081	1,479	1,953	2,470
%销售收入	34.1%	36.3%	30.9%	32.1%	33.0%	33.6%
营业税金及附加	-17	-27	-32	-42	-53	-66
%销售收入	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-66	-66	-77	-92	-118	-147
%销售收入	3.1%	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-157	-129	-191	-240	-301	-367
%销售收入	7.5%	4.5%	5.5%	5.2%	5.1%	5.0%
研发费用	-257	-272	-202	-267	-355	-441
%销售收入	12.2%	9.6%	5.8%	5.8%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	221	539	579	838	1,125	1,449
%销售收入	10.5%	19.0%	16.6%	18.2%	19.0%	19.7%
财务费用	-29	8	4	-43	-45	-29
%销售收入	1.4%	-0.3%	-0.1%	0.9%	0.8%	0.4%
资产减值损失	-26	-69	-91	-17	-5	-5
公允价值变动收益	-5	-2	0	0	0	0
投资收益	5	3	1	5	5	5
%税前利润	2.2%	0.5%	0.1%	0.6%	0.4%	0.3%
营业利润	207	610	538	863	1,146	1,475
营业利润率	9.8%	21.4%	15.4%	18.7%	19.4%	20.1%
营业外收支	0	-2	-5	1	2	2
税前利润	208	608	533	864	1,148	1,477
利润率	9.9%	21.4%	15.3%	18.7%	19.4%	20.1%
所得税	-4	-110	-57	-130	-172	-222
所得税率	1.7%	18.1%	10.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	204	498	476	735	975	1,255
少数股东损益	-15	25	-1	14	14	14
归属于母公司的净利润	219	473	477	721	962	1,242
净利率	10.4%	16.6%	13.6%	15.6%	16.3%	16.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	204	498	476	735	975	1,255
少数股东损益	-15	25	-1	14	14	14
非现金支出	423	676	906	667	700	744
非经营收益	31	15	41	58	35	34
营运资金变动	276	-470	-649	-207	-294	-312
经营活动现金净流	935	720	774	1,252	1,416	1,722
资本开支	-1,142	-535	-671	-997	-991	-800
投资	367	144	-275	0	0	0
其他	29	1	2	5	5	5
投资活动现金净流	-746	-390	-944	-992	-986	-795
股权募资	0	463	0	0	0	0
债权募资	-166	-348	-27	85	-53	-274
其他	-152	-113	-153	-183	-223	-213
筹资活动现金净流	-317	2	-180	-98	-276	-486
现金净流量	-132	332	-353	162	154	440

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	362	709	328	488	639	1,076
应收款项	802	1,225	1,535	1,793	2,215	2,651
存货	484	599	696	841	1,063	1,309
其他流动资产	581	46	62	81	90	99
流动资产	2,229	2,580	2,620	3,203	4,007	5,135
%总资产	28.9%	32.0%	31.7%	34.9%	38.9%	44.6%
长期投资	3	3	3	3	3	3
固定资产	5,167	5,203	5,424	5,829	6,139	6,207
%总资产	66.9%	64.6%	65.7%	63.5%	59.6%	54.0%
无形资产	140	135	127	133	136	137
非流动资产	5,492	5,472	5,638	5,975	6,293	6,369
%总资产	71.1%	68.0%	68.3%	65.1%	61.1%	55.4%
资产总计	7,722	8,052	8,258	9,179	10,300	11,504
短期借款	398	285	758	560	406	82
应付款项	944	900	1,033	1,395	1,708	2,038
其他流动负债	80	209	265	174	223	278
流动负债	1,422	1,394	2,056	2,128	2,338	2,398
长期贷款	753	520	0	300	400	450
其他长期负债	1,151	176	171	116	119	123
负债	3,326	2,090	2,226	2,544	2,857	2,972
普通股股东权益	3,759	5,811	6,031	6,620	7,416	8,491
其中：股本	736	832	832	832	832	832
未分配利润	1,558	1,958	2,292	2,889	3,684	4,759
少数股东权益	637	151	0	14	28	41
负债股东权益合计	7,722	8,052	8,258	9,179	10,300	11,504

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.298	0.569	0.573	0.867	1.156	1.492
每股净资产	5.104	6.983	7.248	7.956	8.912	10.205
每股经营现金净流	1.269	0.865	0.930	1.505	1.702	2.069
每股股利	0.200	0.160	0.095	0.150	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	5.83%	8.14%	7.90%	10.89%	12.97%	14.62%
总资产收益率	2.84%	5.87%	5.77%	7.86%	9.34%	10.79%
投入资本收益率	3.32%	6.53%	7.62%	9.51%	11.59%	13.58%
增长率						
主营业务收入增长率	15.51%	35.05%	22.83%	31.98%	28.18%	24.28%
EBIT 增长率	-34.22%	143.58%	7.35%	44.72%	34.23%	28.76%
净利润增长率	-39.04%	115.87%	0.77%	51.28%	33.38%	29.11%
总资产增长率	1.27%	4.27%	2.56%	11.15%	12.22%	11.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.7	71.9	74.9	75.0	70.0	65.0
存货周转天数	130.6	109.2	97.9	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	195.3	139.6	100.4	110.0	105.0	100.0
固定资产周转天数	658.2	624.2	543.2	388.2	284.9	207.8
偿债能力						
净负债/股东权益	29.24%	1.27%	7.13%	5.60%	2.24%	-6.37%
EBIT 利息保障倍数	7.7	-71.1	-140.6	19.7	25.1	50.8
资产负债率	43.07%	25.96%	26.96%	27.72%	27.73%	25.83%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究