

2020年10月20日

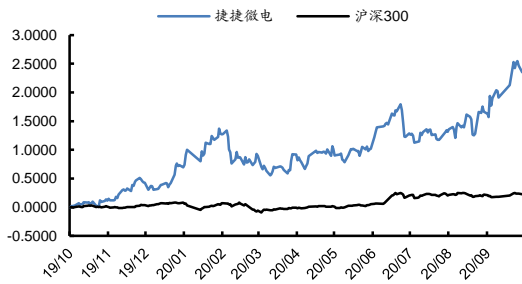
公司研究

评级：买入（维持）

研究所
证券分析师： 吴吉森 S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn
联系人： 何昊 S0350120080069
heh@ghzq.com.cn

2020Q3 业绩超预期，MOSFET 量价齐升快速崛起 ——捷捷微电（300623）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
捷捷微电	25.8	50.9	227.7
沪深 300	0.4	1.6	22.9

市场数据

2020-10-19

当前价格（元）	41.61
52 周价格区间（元）	19.49 - 48.90
总市值（百万）	20322.28
流通市值（百万）	14867.82
总股本（万股）	48839.89
流通股（万股）	35731.36
日均成交额（百万）	512.01
近一月换手（%）	139.09

相关报告

《捷捷微电（300623）中报点评：Q2 业绩超预期，MOSFET/IGBT 打开成长空间》——
2020-08-18

《捷捷微电（300623）动态点评：国内晶闸管龙头，积极推进 MOSFET 和 IGBT》——
2020-06-01

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

■ **2020Q3 业绩超预期，全年高增长可期。**公司发布 2020 年三季度报，公司前三季度实现营业收入 6.91 亿元(+48.61%)，实现归母净利润 1.94 亿元(+42.85%)，其中 Q3 单季度实现营业收入 2.84 亿元(+58.74%)，实现归母净利润 0.77 亿元(+53.1%)，业绩略超预期。我们认为在“新基建”和政策发力第三代化合物半导体的大背景下，功率器件景气度持续向好，同时功率器件受华为、中芯事件影响相对较小，公司以晶闸管为代表的传统优势产品采用 IDM 一体化经营模式，部分产品已达国际领先水平，竞争优势明显，同时公司不断拓展业务边界，积极延伸产业链上下游，布局 MOSFET 和 IGBT 领域，入局 CMP 抛光产品和车规级功率半导体封测赛道，未来成长可期。基于审慎性原则，暂不考虑可转债发行对公司的影响，我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年实现归母净利润为 2.56/3.19/3.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.52/0.65/0.81 元/股，当前股价对 PE 估值分别为 79/64/51 倍，维持“买入”评级。

■ **国产替代加速+下游景气周期，公司业绩快速成长。**公司费用把控能力不断增强，持续加码研发，2020 年前三季度公司整体期间费用率 13.24%(+1.83pct)，具体拆分来看，销售费用率为 3.94%(-0.35pct)，管理费用率为 5.74%(-0.45pct)，财务费用率-3.49%(+0.70pct)，2020Q3 研发费用率达 7.06%(+1.95pct)。Yole 数据显示，2019 年全球功率器件市场规模约为 174 亿美元，其中 MOSFET 和 IGBT 分别占 41%和 30%，是功率器件的主要构成。我国功率半导体市场约占全球功率半导体市场的三分之一，整体呈现中高端产品供给不足，大量依赖进口的态势，国产替代空间广阔，此外，“新基建”、第三代半导体等政策全力助推，快充充电头、变频家电、光伏/风电装机、新能源充电桩、新能源车、5G 基站、特高压、城际高铁交通对功率器件的需求快速扩张，我国功率器件发展动力充足。2020H1 公司在疫情复产中表现优秀，业绩逆势增长，受益于市场回暖和国产替代趋势持续，我们预计公司 Q4 订单仍将饱满；中长期来看，公司客户优质，产品实力和研发水平领先，同时不断拓宽业务边界，将受益于功率器件国产化大潮快速成长。

■ **拟发行可转债入局“车规级”功率半导体封测产业，产品边界不断拓宽。**公司晶闸管及防护器件等传统业务竞争优势明显，募投项目投产解决了产能瓶颈问题，未来业绩将稳步提升，同时公司不断拓宽业务边界，打开新的利润增长空间：公司通过定增积极布局 MOSFET、IGBT

领域，新赛道空间广阔；公司拟发行可转债募投 13.34 亿元开启功率半导体“车规级”封测产业化项目，进入车规级功率半导体领域，持续推进我国汽车功率半导体国产化进程；此外，公司设立捷捷新材料，布局 CMP 抛光液、硅片切割金刚线等半导体材料领域，发掘产业链上游优质赛道。公司股权激励措施于近期出台，公司效率有望持续提升，同时也预示公司未来几年的业绩增长确定性较高。我们认为公司在研发、下游客户、成本管控等方面具备优势，叠加“新基建”和第三代半导体带来的下游需求支撑，公司将立足晶闸管等传统业务，延伸产业链上下游，入局 MOSFET/IGBT、功率半导体“车规级”封测产业及 CMP 抛光液等半导体材料领域，引领功率器件国产化大潮实现崛起。

- **风险提示：**下游需求不及预期；新产品研发不及预期；募投项目进展不及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	674	901	1131	1377
增长率(%)	25%	34%	26%	22%
归母净利润（百万元）	190	256	319	395
增长率(%)	14%	35%	25%	24%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.52	0.65	0.81
ROE(%)	8.44%	10.40%	11.66%	12.87%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究

附表：捷捷微电盈利预测表

证券代码:	300623.SZ				股价:	41.61	投资评级:	买入	日期:	2020-10-19
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	8%	10%	12%	13%	EPS	0.62	0.52	0.65	0.81	
毛利率	45%	45%	45%	45%	BVPS	7.36	5.04	5.60	6.29	
期间费率	8%	13%	13%	11%	估值					
销售净利率	28%	28%	28%	29%	P/E	66.96	79.29	63.68	51.39	
成长能力					P/B	5.66	8.25	7.43	6.62	
收入增长率	25%	34%	26%	22%	P/S	18.84	22.56	17.97	14.76	
利润增长率	14%	35%	25%	24%						
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.27	0.33	0.38	0.41	营业收入	674	901	1131	1377	
应收账款周转率	3.32	3.65	3.84	4.29	营业成本	370	494	620	754	
存货周转率	3.09	3.32	3.48	3.65	营业税金及附加	5	6	8	10	
偿债能力					销售费用	29	41	51	62	
资产负债率	8%	9%	9%	9%	管理费用	42	56	69	83	
流动比	9.46	9.93	10.11	10.19	财务费用	(22)	(32)	(35)	(37)	
速动比	8.80	9.16	9.30	9.38	其他费用 / (-收入)	0	(61)	(77)	(83)	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	222	275	341	423	
现金及现金等价物	1318	1463	1665	1967	营业外净收支	1	0	0	0	
应收款项	203	247	294	321	利润总额	223	275	341	423	
存货净额	120	151	181	209	所得税费用	33	18	22	27	
其他流动资产	67	81	102	124	净利润	190	257	319	395	
流动资产合计	1708	1941	2241	2621	少数股东损益	(0)	0	0	0	
固定资产	371	377	382	385	归属于母公司净利润	190	256	319	395	
在建工程	311	311	311	311	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	49	50	51	49	经营活动现金流	199	258	324	431	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	190	257	319	395	
资产总计	2455	2695	3001	3383	少数股东权益	(0)	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	72	75	77	78	
应付款项	122	137	163	199	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	(62)	(104)	(124)	(113)	
其他流动负债	58	58	58	58	投资活动现金流	(249)	(6)	(5)	(4)	
流动负债合计	180	195	222	257	资本支出	(203)	(6)	(5)	(4)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	28	35	43	53	其他	(46)	0	0	0	
长期负债合计	28	35	43	53	筹资活动现金流	194	(38)	(48)	(59)	
负债合计	208	230	264	310	债务融资	(38)	0	0	0	
股本	305	488	488	488	权益融资	756	0	0	0	
股东权益	2247	2465	2736	3073	其它	(524)	(38)	(48)	(59)	
负债和股东权益总计	2455	2695	3001	3383	现金净增加额	145	214	272	368	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，4年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。