证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

捷捷微电（300623）

重大事件快评

买入

（首次评级）

2020 年 10 月 13 日

激励方案出炉，业绩加速成长

证券分析师：欧阳仕华 0755-81981821 ouyangsh1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002
证券分析师：许亮 0755-81981025 xuliang1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001

事项：

公司股权激励方案出台，未来三年进入确定性高增长周期。

国信观点：

1）公司是国内晶闸管细分领域龙头，并正在积极布局 MOSFET 和 IGBT 业务领域。

2）公司业绩持续高速增长，盈利能力优秀。

3）公司股权激励方案出台，未来三年业绩具备较高的确定性。

捷捷微电是国内晶闸管器件龙头，盈利能力优秀且具备较高的业绩确定性。预计 20-22 年归母净利润 2.73/3.44/4.74 亿，对应当前股价 PE 为 78.4/62.2/45.1X，给予“买入”评级。

风险提示：业绩不及预期，行业竞争加剧。

评论：

■ 晶闸管细分龙头，定增布局 MOSFET 和 IGBT 业务

捷捷微电是一家专业从事功率半导体芯片和器件的研发、设计、生产和销售的江苏省高新技术企业，其主要业务板块包括晶闸管、防护器件、模块与组件、MOSFET、IGBT 芯片等。公司具备一流的技术创新能力、良好的市场信誉和业务网络，是国内电力半导体器件领域中，晶闸管器件及芯片方片化 IDM 的半导体厂商。公司立足于功率器件利基市场，在保障拳头业务晶闸管增长稳健的同时，加速在大赛道领域（MOSFET 等）拓展。

公司成立于 1995 年，以晶闸管起家，2000 年研制并量产单、双向可控硅芯片，打破进口可控硅垄断的局面，随后拓展产品业务，先后建立 4 英寸防护器件芯片/二极管器件芯片/厚膜与组件封/二级体封装生产线，并于 2015 年与中科院微电子研究所共建“宽禁带电子工程技术研究中心”。2017 年 3 月公司在创业板上市后，加快发展步伐。2019 年定增建设 6 英寸晶圆厂，扩大 MOEFET 及 IGBT 等器件产能。目前公司作为晶闸管器件龙头产商，实现芯片与器件业务齐头并进，毛利率稳定；晶闸管收入稳增、占比下降，持续助推大赛道战略。

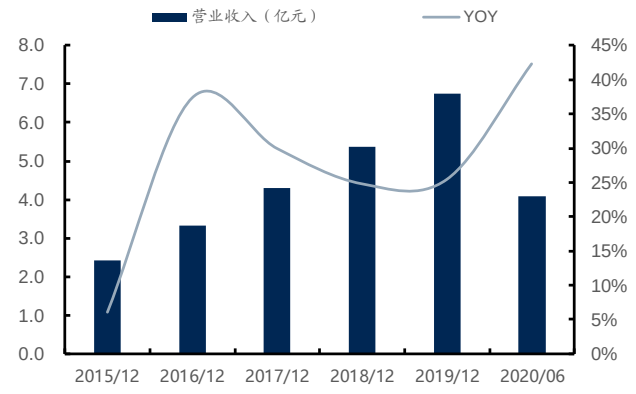
图 1：捷捷微电主要产品

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 业绩高速增长，盈利能力优秀

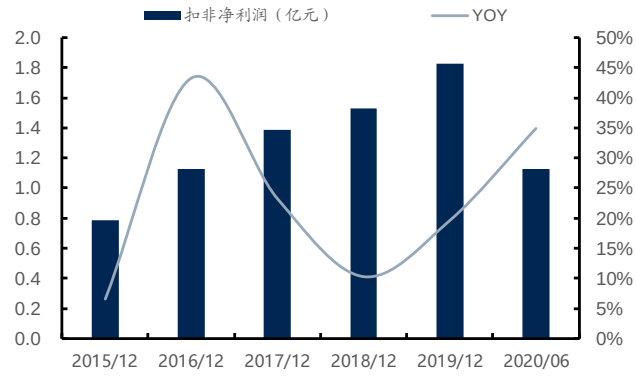
公司营收和净利润保持连续快速增长。公司营业收入连续多年保持正向增长，其中 2016 年营收增速为 37%，开启了连续几年的高速增长模式。2015-2019 年营收 CAGR 为 29.3%。2020H1 公司实现营收 4.07 亿元，同比增速 42%。公司归母净利润保持同步快速成长，2015-2019 年 CAGR 达 23.81%，2020H1 实现归母净利润 1.17 亿元，增速为 37%。

图 2：营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：扣非净利润及增速（单位：亿元、%）

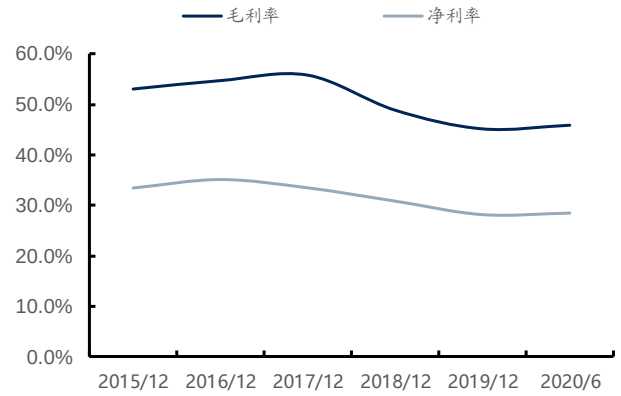


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司毛利率水平常年处于 45%以上，净利率水平处于 28%以上，均处于行业领先水平。公司晶闸管系列产品的技术水平和性能指标已经达到了国际大型半导体公司同类产品的水平，公司产品已经具备替代进口同类产品的实力，并具有较强的自主定价能力，产品毛利率水平约 50%。在成本端，公司产品生产过程中良率水平高，直接降低了生产成本。此外，公司通过工艺创新、简化生产工艺、集约化和精细化管理，在生产的各个环节节约材料、降低成本，

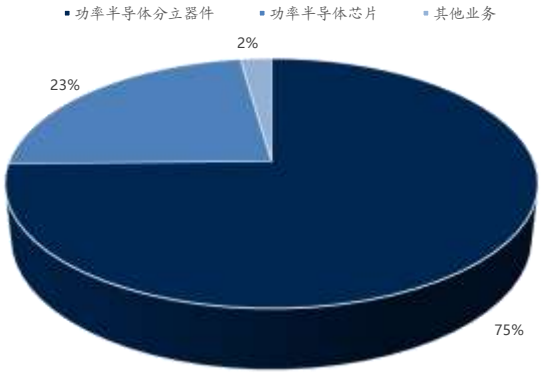
公司营业成本中的原材料成本占比较低。

图 4：盈利能力



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：收入结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2020 年上半年，公司拳头业务晶闸管营收 1.63 亿元，占比 40%；上年晶闸管同期营收为 1.50 亿元，占比 52.5%。晶闸管业务营收同比增长 8.67%，增速超全球晶闸管市场增速（CAGR~2.01%）。公司在保持晶闸管业务收入稳健增长的同时，积极推进其他业务（防护器件、MOSFET、IGBT 等），其他业务比重快速上升。

■ 股权激励出台，公司进入新的成长期

2020 年公司通过限制性股票激励计划（草案），本激励计划拟向激励对象授予权益总计 549.40 万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额 488,380,699 股的 1.12%。本激励计划首次授予的激励对象为公司（含子公司）任职的董事、高级管理人员、核心业务/技术人员及董事会认为需要激励的其他人员。本激励计划的考核年度为 2021-2023 三个会计年度，每个会计年度考核一次。以 2019 年营业收入和净利润为业绩基数，业绩考核目标如下：

表 1：股权激励实施条件

解除限售期安排	业绩考核指标
首次授予限制性股票的第一个解锁期	以 2019 年业绩为基准,2021 年公司实现的营业收入较 2019 年增长不低于 50%;2021 年实现的净利润较 2019 年增长不低于 40%。
首次授予限制性股票的第二个解锁期和预留限制性股票	以 2019 年业绩为基准,2022 年公司实现的营业收入较 2019 年增长不低于 100%;2022 年公司实现的净利润较 2019 年增长不低于 70%。
首次授予限制性股票的第三个解锁期和预留限制性股票的第二个解锁期	以 2019 年业绩为基准,2023 年公司实现的营业收入较 2019 年增长不低于 150%;2023 年公司实现的净利润较 2019 年增长不低于 100%。

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议： 给予“买入”评级

捷捷微电是国内晶闸管器件龙头，盈利能力优秀且具备较高的业绩确定性。预计 20-22 年归母净利润 2.73/3.44/4.74 亿，对应当前股价 PE 为 78.4/62.2/45.1X，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1318	1318	1318	1318
应收款项	203	282	343	485
存货净额	120	184	230	320
其他流动资产	67	197	137	234
流动资产合计	1708	1981	2028	2358
固定资产	682	907	1120	1328
无形资产及其他	49	47	45	43
投资性房地产	16	16	16	16
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	2455	2952	3209	3745
短期借款及交易性金融负债	0	227	167	234
应付款项	122	167	213	304
其他流动负债	59	85	109	155
流动负债合计	180	480	490	692
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	28	35	40	42
长期负债合计	28	35	40	42
负债合计	208	514	531	734
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	2246	2437	2678	3010
负债和股东权益总计	2455	2952	3209	3745

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.39	0.56	0.70	0.97
每股红利	0.11	0.17	0.21	0.29
每股净资产	4.60	4.99	5.48	6.16
ROIC	11%	10%	12%	15%
ROE	8%	11%	13%	16%
毛利率	45%	45%	45%	45%
EBIT Margin	34%	29%	29%	29%
EBITDA Margin	45%	36%	37%	36%
收入增长	25%	25%	30%	40%
净利润增长率	14%	44%	26%	38%
资产负债率	9%	17%	17%	20%
息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%
P/E	112.8	78.4	62.2	45.1
P/B	9.5	8.8	8.0	7.1
EV/EBITDA	71.8	72.9	54.6	40.1

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	674	842	1095	1533
营业成本	370	463	602	843
营业税金及附加	5	8	11	15
销售费用	29	42	55	77
管理费用	42	84	107	148
财务费用	(22)	(28)	(24)	(24)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	(29)	0	0	0
营业利润	222	273	344	474
营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	223	273	344	474
所得税费用	33	0	0	0
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	190	273	344	474

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	190	273	344	474
资产减值准备	(4)	(1)	(0)	(0)
折旧摊销	72	56	82	101
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(22)	(28)	(24)	(24)
营运资本变动	(61)	(196)	29	(193)
其它	4	1	0	0
经营活动现金流	200	133	455	383
资本开支	(269)	(278)	(292)	(307)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(269)	(278)	(292)	(307)
权益性融资	756	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(55)	(82)	(103)	(142)
其它融资现金流	22	227	(60)	66
融资活动现金流	668	145	(163)	(76)
现金净变动	600	0	0	(0)
货币资金的期初余额	718	1318	1318	1318
货币资金的期末余额	1318	1318	1318	1318
企业自由现金流	(64)	(173)	139	52
权益自由现金流	(41)	82	103	142

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　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 楼
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