捷捷微电（300623） 半导体制造/电子

发布时间：2020-10-20

证券研究报告 / 公司点评报告

增速再超预期，拟发行可转债助力产品升级

买入

上次评级：买入

事件：

10 月 19 日，公司发布 2020 年三季度业绩报告。前三季度公司实现营收 6.91 亿元，同比增长 48.61%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长 42.85%。

点评：

营收规模与盈利能力持续增强，收入与利润单季度增速创新高。2020 年第三季度，公司实现营收 2.84 亿元，同比增长 58.74%（二季度同比增长 55.67%，一季度同比增长 24.61%）；单季度归母净利润 0.77 亿元，同比增长 53.10%（二季度同比增长 47.28%，一季度同比增长 21.36%）。公司前三季度综合毛利率为 46.25%，较上年同期提升 0.34 个百分点。公司单季度收入与净利润同比增速创近三年新高，彰显公司高水平的业务拓展与生产管理能力。

整体费用率略升：销售、管理费用率下降，维持高研发投入。2020 年前三季度，公司销售费用 0.27 亿元，同比增长 36.41%，主要系销售市场费用增长所致；管理费用 0.40 亿元，同比增长 37.72%，主要系员工薪酬与新建办公楼转固折旧增加；财务、销售、管理三费合计费用率为 6.18%，较上年同期下降 0.11 个百分点，保持稳定。前三季度研发费用为 0.49 亿元，同比增加 105.10%，研发费用率为 7.06%，去年同期为 5.11%。研发投入大幅增加，整体费用率稳定，我们看好公司在保障公司稳健增长的同时，能蓄力未来成长。

拟发行可转债募资 11.95 亿，“车规级”封测项目助力产品升级。公司拟通过发行可转债募集 11.95 亿元，用于功率半导体“车规级”封测产业化项目。该项目与国家产业支持政策相呼应，能够丰富公司产品结构和提升产品性能，有助于公司控制成本、增强盈利能力和技术竞争力。我们认为该项目能够充分支撑公司双赛道战略，提升拳头业务（晶闸管、防护器件等）的产能竞争力，扩充大赛道业务 MOSFET 产品产能，助推公司营收规模快速增长。

维持“买入”评级。我们强烈看好公司立足于利基市场而稳扎稳打迈向大赛道的战略，鉴于公司各业务进展顺利，我们上调对公司的预期，预测公司 2020 至 2022 年营收分别为 9.49 亿元、12.70 亿元、15.74 亿元，EPS 分别为 0.53、0.68、0.82 元（不含可转债发行对每股收益稀释）。我们维持对公司 2020 年 85 倍 PE 估值，对应目标股价上调至 45.05 元。

风险提示：疫情、贸易战影响需求；业绩预测和估值判断可能不达预期。

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	537	674	949	1,270	1,574
(+/-)%	24.76%	25.40%	40.83%	33.85%	23.91%
归属母公司净利润	166	190	256	333	402
(+/-)%	14.93%	14.50%	35.21%	29.91%	20.59%
每股收益（元）	0.54	0.62	0.53	0.68	0.82
市盈率	43.26	42.36	79.24	61.00	50.58
市净率	5.31	3.58	4.89	4.12	3.49
净资产收益率(%)	12.27%	8.45%	9.88%	10.80%	11.03%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.50%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	180	305	488	488	488

股票数据	2020/10/19
6 个月目标价（元）	45.05
收盘价（元）	41.61
12 个月股价区间(元)	19.49 ~ 48.90
总市值（百万元）	20,322
总股本（百万股）	488
A 股（百万股）	488
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	28

历史收益率曲线

涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	26%	51%	228%
相对收益	25%	46%	205%

相关报告

《捷捷微电（300623.SZ）：营收增长超预期，双轮驱动打法值得长期看好》 2020-08-18

《捷捷微电（300623.SZ）：立足晶闸管，剑指功率器件全领域》 2020-06-29

《华润微（688396.SH）：制造与产品两翼齐飞，IDM 航母再启航》 2020-05-06

《斯达半导（603290.SH）：立足工业控制，发力新能源与变频家电》 2020-04-08

证券分析师：张世杰
执业证书编号：S0550518060004
01058034600 zhshij@yeah.net

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,318	1,465	1,803	2,218
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	203	281	372	468
存货	120	187	247	306
其他流动资产	67	65	70	70
流动资产合计	**1,708**	**1,998**	**2,492**	**3,062**
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	371	516	606	679
无形资产	49	51	50	49
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	**747**	**894**	**983**	**1,055**
资产总计	**2,455**	**2,891**	**3,475**	**4,117**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	122	166	228	283
预收款项	0	1	1	1
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**180**	**266**	**361**	**446**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28
长期负债合计	**28**	**28**	**28**	**28**
负债合计	**208**	**293**	**389**	**474**
归属于母公司股东权益合计	2,246	2,597	3,085	3,643
少数股东权益	1	1	1	1
负债和股东权益总计	**2,455**	**2,891**	**3,475**	**4,117**

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**674**	**949**	**1,270**	**1,574**
营业成本	370	536	721	898
营业税金及附加	5	4	6	7
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	29	43	57	71
管理费用	42	58	78	97
财务费用	-22	-28	-37	-45
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	5	6	8
营业利润	**222**	**299**	**388**	**469**
营业外收支净额	1	1	1	1
利润总额	**223**	**300**	**390**	**470**
所得税	33	43	57	68
净利润	190	256	333	402
归属于母公司净利润	**190**	**256**	**333**	**402**
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	**190**	**256**	**333**	**402**
资产减值准备	-1	0	0	0
折旧及摊销	72	96	101	89
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-19	0	0	0
投资损失	0	-5	-6	-8
运营资本变动	-45	-58	-61	-70
其他	3	-2	-2	-2
经营活动净现金流量	**199**	**289**	**366**	**411**
投资活动净现金流量	**-249**	**-81**	**-27**	**4**
融资活动净现金流量	**643**	**-61**	**0**	**0**
企业自由现金流	**1**	**284**	**398**	**486**

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.62	0.53	0.68	0.82
每股净资产（元）	7.36	8.51	10.11	11.93
每股经营性现金流量（元）	0.65	0.95	1.20	1.35
成长性指标				
营业收入增长率	25.4%	40.8%	33.8%	23.9%
净利润增长率	14.5%	35.2%	29.9%	20.6%
盈利能力指标				
毛利率	45.1%	43.6%	43.2%	43.0%
净利润率	28.1%	27.0%	26.2%	25.5%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	107.06	99.03	100.11	100.91
存货周转率（次）	117.93	127.12	124.96	124.51
偿债能力指标				
资产负债率	8.5%	10.1%	11.2%	11.5%
流动比率	9.46	7.52	6.91	6.87
速动比率	8.78	6.80	6.21	6.17
费用率指标				
销售费用率	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用率	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
财务费用率	-3.3%	-2.9%	-2.9%	-2.9%
分红指标				
分红比例	0.0%	23.8%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E（倍）	42.36	79.24	61.00	50.58
P/B（倍）	3.58	4.89	4.12	3.49
P/S（倍）	11.35	12.90	9.64	7.78
净资产收益率	8.4%	9.9%	10.8%	11.0%

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰: 北京大学光学博士，中山大学光学工程硕士，现任东北证券电子组组长。曾任职于中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章。2016年以来具有4年证券研究从业经历。2016、2017年水晶球团队成员，2018年每市计算机行业券商收益第1。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn