

Q3 续超预期，新品放量叠加产能提升高成长可期

——捷捷微电 20Q3 季报点评

公司点评

● Q3 超预期，全年高速增长有望，维持“强烈推荐”

公司发布 20Q3 季报：前三季度实现营收 6.9 亿元，同比增 48.61%，对应扣非后归母净利润 1.9 亿元，同比增 42.10%；Q3 单季度营收 2.8 亿元，同比增 58.74%，扣非归母净利润 0.7 亿元，同比增 54.99%——Q3 业绩高速增长，显现晶闸管、防护器件下游强劲需求，继而奠定公司全年高增长基础。

公司同时发布发行可转债计划公告，拟募集资金 11.95 亿元，用于功率半导体“车规级”封测产业化项目，符合当下国家扶持功率半导体的政策方向。公司在晶闸管及防护器件等传统产品领域已取得领先优势，同时积极拓展二极管、MOSFET、IGBT 等新产品。据季报披露，公司 Q3 季末固定资产增长 81.45%、对应在建工程减少 89.83%，系电力电子产线项目逐步转固。随着公司募投产线产能的进一步释放以及新产品的逐步上量，我们认为公司全年将继续保持高增长态势，公司 2020-2022 年归母净利润分别至 2.8/3.4/3.9 亿元，对应当前 PE 估值分别为 73/59/52 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 受益产品结构改善和产能提升，公司全年业绩有望快速增长

公司在传统优势产品晶闸管和防护器件领域已实现 IDM 模式发展，部分产品已达到国际领先水平，随着募投产线的逐步投产，公司晶闸管和防护器件业务全年有望实现快速增长：上半年该类业务预计增长超过 10%。同时新产品开拓顺利，MOSFET 等新业务上半年增长超过 30%。随着 5G 的进一步建设和商用，电力电子需求将呈现持续增长的局面，我们看好公司作为功率半导体优秀厂商的成长性。

● 顺应产业趋势，吸收优秀团队助力长期成长

通过 IDM 模式公司晶闸管和防护器件产品已实现品质和性价比优于竞争对手，实现部分进口产品的国产替代，Q3 季末预售账款大增 313.90%，验证公司强劲产品力。当前大陆功率半导体行业正处在下游需求稳步增长和本土企业逐步从低端向中高端替代的大趋势中，公司正通过吸收优秀团队和人才来扩充产品边界。此外公司还投资设立捷捷新材料布局 CMP 抛光材料等领域，向上游原材料拓展，半导体材料作为半导体核心环节，有望提升公司估值。

我们认为新产品的布局将为公司长期发展打开广阔空间。

● 风险提示：下游需求不及预期、国产替代放缓、募投项目不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	537	674	1,011	1,415	1,840
增长率(%)	24.8	25.4	50.0	40.0	30.0
净利润(百万元)	166	190	280	344	390
增长率(%)	14.9	14.5	47.7	22.9	13.2
毛利率(%)	48.9	45.1	46.4	46.0	46.1
净利率(%)	30.8	28.1	27.7	24.3	21.2
ROE(%)	12.3	8.4	11.4	12.9	13.4
EPS(摊薄/元)	0.34	0.39	0.57	0.70	0.80
P/E(倍)	122.7	107.1	72.6	59.0	52.1
P/B(倍)	15.1	9.0	8.2	7.6	7.0

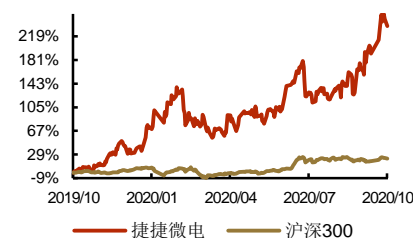
强烈推荐 (维持评级)

毛正 (分析师)

证书编号: S0280520050002

市场数据	时间 2020.10.19
收盘价(元):	41.61
一年最低/最高(元):	19.49/48.9
总股本(亿股):	4.88
总市值(亿元):	203.22
流通股本(亿股):	3.57
流通市值(亿元):	148.68
近 3 月换手率:	329.98%

股价一年走势



相关报告

《Q2 超预期增长，受益于产能提升和新产品放量》2020-09-04

《Q1 业绩指引超预期，受益于产品结构改善和海外订单转移》2020-04-09

《2019 年业绩符合预期，MOSFET 将持续爆发》2020-02-25

《业绩环比加速增长，验证国产替代加速大逻辑》2020-01-21

《国内晶闸管龙头，布局 MOSFET 和 IGBT 新赛道》2019-12-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1004	1708	1992	2277	2695	营业收入	537	674	1011	1415	1840
现金	718	1318	1327	1520	1717	营业成本	275	370	542	765	992
应收票据及应收账款合计	163	203	420	435	648	营业税金及附加	6	5	7	14	18
其他应收款	0	0	1	1	2	营业费用	27	29	43	69	92
预付账款	2	3	4	6	7	管理费用	43	42	61	103	134
存货	100	120	219	291	293	研发费用	26	37	49	69	110
其他流动资产	20	64	20	25	30	财务费用	-23	-22	-43	-29	-12
非流动资产	557	747	804	794	711	资产减值损失	4	0	5	7	9
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	397	371	487	524	478	其他收益	6	7	2	0	0
无形资产	50	49	53	56	59	投资净收益	9	0	0	0	0
其他非流动资产	110	327	264	214	174	营业利润	195	222	349	416	496
资产总计	1561	2455	2796	3071	3407	营业外收入	0	2	2	0	0
流动负债	190	180	304	380	470	营业外支出	0	0	23	13	40
短期借款	38	0	0	0	0	利润总额	195	223	328	403	456
应付票据及应付账款合计	75	122	207	271	330	所得税	29	33	48	58	66
其他流动负债	77	59	97	108	140	净利润	166	190	280	344	390
非流动负债	20	28	26	28	30	少数股东损益	0	-0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	166	190	280	344	390
其他非流动负债	20	28	26	28	30	EBITDA	240	255	453	616	759
负债合计	210	208	330	408	500	EPS(元)	0.34	0.39	0.57	0.70	0.80
少数股东权益	0	1	1	1	1						
股本	180	305	488	488	488						
资本公积	677	1296	1113	1113	1113						
留存收益	529	669	858	1091	1354						
归属母公司股东权益	1350	2246	2465	2663	2906						
负债和股东权益	1561	2455	2796	3071	3407						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	261	199	249	555	598
净利润	166	190	280	344	390
折旧摊销	65	72	165	256	352
财务费用	-23	-22	-43	-29	-12
投资损失	-9	0	0	0	0
营运资金变动	34	-54	-152	-17	-131
其他经营现金流	28	14	-2	1	-1
投资活动现金流	-192	-249	-220	-247	-268
资本支出	216	265	58	-9	-83
长期投资	7	-5	0	0	0
其他投资现金流	31	11	-162	-256	-351
筹资活动现金流	27	643	-20	-116	-133
短期借款	38	-38	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	86	126	183	0	0
资本公积增加	-39	619	-183	0	0
其他筹资现金流	-58	-64	-20	-116	-133
现金净增加额	100	595	9	192	197

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	24.8	25.4	50.0	40.0	30.0
营业利润(%)	17.6	13.7	57.4	19.2	19.3
归属于母公司净利润(%)	14.9	14.5	47.7	22.9	13.2
获利能力					
毛利率(%)	48.9	45.1	46.4	46.0	46.1
净利率(%)	30.8	28.1	27.7	24.3	21.2
ROE(%)	12.3	8.4	11.4	12.9	13.4
ROIC(%)	22.0	16.4	21.2	26.3	28.6
偿债能力					
资产负债率(%)	13.5	8.5	11.8	13.3	14.7
净负债比率(%)	-48.9	-57.4	-52.8	-56.0	-58.0
流动比率	5.3	9.5	6.6	6.0	5.7
速动比率	4.6	8.4	5.8	5.2	5.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	3.2	3.7	11.5	11.3	11.0
应付账款周转率	3.4	3.8	5.5	5.3	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.39	0.57	0.70	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.34	0.51	1.14	1.22
每股净资产(最新摊薄)	2.76	4.60	5.05	5.45	5.95
估值比率					
P/E	122.7	107.1	72.6	59.0	52.1
P/B	15.1	9.0	8.2	7.6	7.0
EV/EBITDA	81.8	74.6	42.0	30.6	24.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>