

捷捷微电 (300623.SZ)

1Q23 营收同比增长 7.82%，盈利能力有望随需求复苏逐步修复

买入

核心观点

公司1Q23营收同比增长7.82%，盈利水平短期承压。22年公司实现营收18.23亿元(YoY+2.86%)，归母净利润3.59亿元(YoY-27.68%)，扣非归母净利润3.00亿元(YoY-34.54%)，毛利率40.4%(YoY-7.29pct)。1Q23单季度实现营收4.03亿元(YoY+7.82%，QoQ-25.1%)，归母净利润0.32亿元(YoY-68.4%，QoQ-51.8%)，扣非归母净利润0.27亿元(YoY-69.03%，QoQ-53.4%)，毛利率34.86%(YoY-15.03pct，QoQ+0.97pct)。

晶闸管、防护器件保持龙头领先，需求复苏有望修复盈利能力。公司主要产品包括晶闸管及防护器件，22年晶闸管(芯片+器件)营收为4.05亿元，占22.47%，对应毛利率为44.12%；防护器件(芯片+器件)营收为5.95亿元，占33.03%，对应毛利率为45.83%。由于晶闸管及防护器件主要应用于白色家电、小家电、漏保、照明、安防、通讯、电表、汽车电子、光伏、电动工具和摩配等领域，因此当下消费类市场疲软影响产线稼动率下滑，存量业务阶段性承压。预计随消费市场回暖，晶闸管及防护器件需求有望逐步修复。

MOSFET 保持增长，封测业务同步升级。22年MOSFET(芯片+器件)营收为8.02亿元，业务占比由21年33%提升至44.5%，毛利率为32.99%。目前公司“高端功率半导体器件产业化项目”每月出片量约为2.5万片，预计达产后为5万片/月，叠加二期项目，未来对应总产能约7.5万片/月；目前该项目处爬坡期，预计23年内若产能利用率提升，产线有望达到盈亏平衡。在此基础上，公司功率半导体“车规级”封测项目处于建设阶段，未来达产后可实现年产1900kk车规级大功率器件DFN产品、120kk车规级大功率器件TOLL产品、90kk车规级大功率器件LFPACK产品及60kkWCSP电源器件产品。

研发投入持续增长，以快速优化产品结构与制造资源。公司持续加大研发投入，22年研发投入同比增长61%。未来，公司将布局特色FRD、高端整流器产品线，拓展在新能源汽车、光伏、风电、电焊机、各类变频电源等领域的应用；在MOSFET领域，聚焦Trench、SGT、Super Junction、超高压Planar MOSFET等关键核心技术，深入5G、汽车电子、光伏、物联网、工业控制和智能电子化等领域；此外在平面小信号器件、光电耦合器件等领域多向拓展。

投资建议：我们预计公司MOSFET扩产与消费复苏将为盈利能力提升注入动力，预计23-25年公司有望实现归母净利润4.06/5.03/6.63亿元(YoY+13%/24%/32%)，对应23-25年PE分别为35/28/21倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车需求不及预期，产线建设不及预期等。

盈利预测和财务指标

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,773 | 1,824 | 2,488 | 3,138 | 3,922 |
| (+/-%) | 75.4% | 2.9% | 36.4% | 26.1% | 25.0% |
| 净利润(百万元) | 497 | 359 | 406 | 503 | 663 |
| (+/-%) | 75.3% | -27.7% | 12.8% | 23.9% | 31.9% |
| 每股收益(元) | 0.67 | 0.49 | 0.55 | 0.68 | 0.90 |
| EBIT Margin | 29.7% | 18.5% | 16.7% | 16.6% | 17.3% |
| 净资产收益率(ROE) | 15.2% | 10.0% | 10.6% | 12.1% | 14.5% |
| 市盈率(PE) | 28.6 | 39.6 | 35.0 | 28.3 | 21.4 |
| EV/EBITDA | 24.6 | 33.3 | 19.5 | 14.5 | 12.0 |
| 市净率(PB) | 4.35 | 3.97 | 3.71 | 3.42 | 3.11 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306

hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321

huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：李书颖
0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：叶子
0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：周靖翔
021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

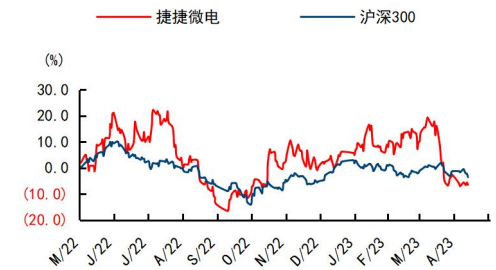
联系人：詹浏洋
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

| | |
|------------|----------------|
| 投资评级 | 买入(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 19.20元 |
| 总市值/流通市值 | 14141/12321百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 25.67/16.95元 |
| 近3个月日均成交额 | 272.33百万元 |

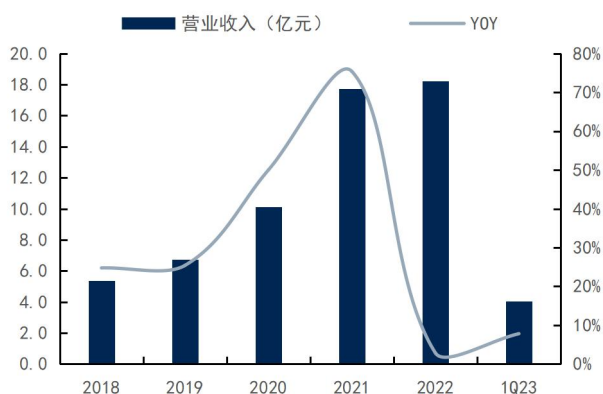
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

图1：公司近五年营业收入及增速（亿元、%）



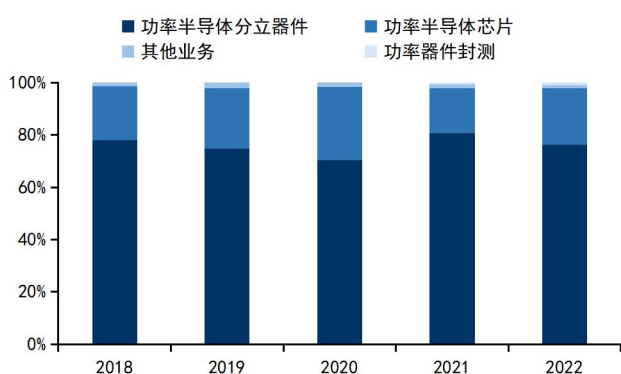
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近五年扣非归母净利润及增速（亿元、%）



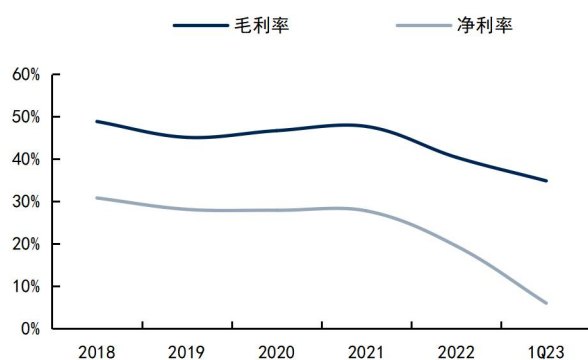
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近年分产品营收结构（%）



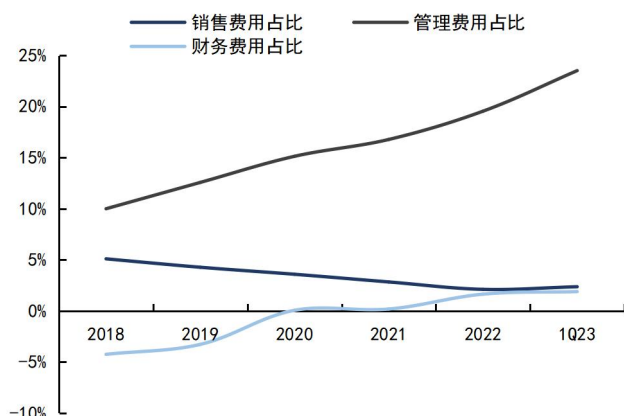
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司近五年毛利率与净利率（%）



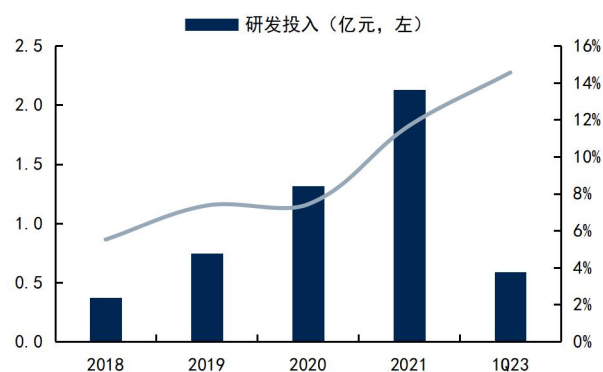
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司近五年费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司近五年研发投入及占营收比例（亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 现金及现金等价物 | 753 | 535 | 509 | 449 | 1044 | 营业收入 | 1773 | 1824 | 2488 | 3138 | 3922 |
| 应收款项 | 542 | 458 | 625 | 789 | 986 | 营业成本 | 927 | 1087 | 1537 | 1953 | 2424 |
| 存货净额 | 304 | 508 | 554 | 635 | 765 | 营业税金及附加 | 14 | 13 | 17 | 22 | 27 |
| 其他流动资产 | 1477 | 1391 | 1574 | 1751 | 1963 | 销售费用 | 50 | 38 | 51 | 60 | 71 |
| 流动资产合计 | 3076 | 2893 | 3262 | 3624 | 4758 | 管理费用 | 124 | 136 | 177 | 217 | 266 |
| 固定资产 | 1710 | 4150 | 4446 | 4338 | 4062 | 研发费用 | 132 | 213 | 291 | 366 | 454 |
| 无形资产及其他 | 120 | 135 | 130 | 125 | 119 | 财务费用 | 3 | 30 | 89 | 87 | 74 |
| 其他长期资产 | 821 | 445 | 445 | 445 | 445 | 投资收益 | 20 | 7 | 17 | 14 | 13 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值及公允价值变动 | 7 | (15) | 2 | 1 | (1) |
| 资产总计 | 5726 | 7625 | 8284 | 8532 | 9385 | 其他 | 21 | 74 | 76 | 73 | 70 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 4 | 212 | 437 | 96 | 127 | 营业利润 | 570 | 373 | 421 | 521 | 687 |
| 应付款项 | 453 | 883 | 1014 | 1222 | 1550 | 营业外净收支 | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 其他流动负债 | 174 | 120 | 142 | 171 | 216 | 利润总额 | 569 | 372 | 420 | 520 | 686 |
| 流动负债合计 | 630 | 1216 | 1592 | 1489 | 1892 | 所得税费用 | 77 | 16 | 19 | 23 | 30 |
| 长期借款及应付债券 | 1090 | 2058 | 2058 | 2058 | 2058 | 少数股东损益 | (5) | (4) | (4) | (6) | (7) |
| 其他长期负债 | 78 | 119 | 149 | 188 | 224 | 归属于母公司净利润 | 497 | 359 | 406 | 503 | 663 |
| 长期负债合计 | 1168 | 2177 | 2207 | 2246 | 2282 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 1798 | 3393 | 3799 | 3735 | 4174 | 净利润 | 492 | 355 | 401 | 497 | 656 |
| 少数股东权益 | 659 | 652 | 648 | 642 | 635 | 资产减值准备 | 1 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 3269 | 3580 | 3837 | 4155 | 4575 | 折旧摊销 | 124 | 192 | 509 | 714 | 851 |
| 负债和股东权益总计 | 5726 | 7625 | 8284 | 8532 | 9385 | 公允价值变动损失 | (8) | 6 | (2) | (1) | 1 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 6 | 43 | 89 | 87 | 74 |
| 每股收益 | 0.67 | 0.49 | 0.55 | 0.68 | 0.90 | 营运资本变动 | (647) | 375 | (211) | (144) | (131) |
| 每股红利 | 0.11 | 0.18 | 0.20 | 0.25 | 0.33 | 其它 | 428 | (643) | (89) | (88) | (74) |
| 每股净资产 | 4.44 | 4.86 | 5.21 | 5.64 | 6.21 | 经营活动现金流 | 396 | 337 | 697 | 1066 | 1377 |
| ROIC | 17% | 6% | 5% | 7% | 10% | 资本开支 | (1484) | (2089) | (800) | (600) | (570) |
| ROE | 15% | 10% | 11% | 12% | 14% | 其它投资现金流 | (517) | 563 | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 48% | 40% | 38% | 38% | 38% | 投资活动现金流 | (2001) | (1526) | (800) | (600) | (570) |
| EBIT Margin | 30% | 18% | 17% | 17% | 17% | 权益性融资 | 662 | 1 | (0) | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 37% | 29% | 37% | 39% | 39% | 负债净变化 | 193 | 909 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 75% | 3% | 36% | 26% | 25% | 支付股利、利息 | (81) | (132) | (149) | (184) | (243) |
| 净利润增长率 | 75% | -28% | 13% | 24% | 32% | 其它融资现金流 | 1169 | 205 | 225 | (341) | 31 |
| 资产负债率 | 43% | 53% | 54% | 51% | 51% | 融资活动现金流 | 1943 | 983 | 76 | (525) | (212) |
| 息率 | 0.6% | 0.9% | 1.0% | 1.3% | 1.7% | 现金净变动 | 333 | (205) | (27) | (59) | 595 |
| P/E | 28.6 | 39.6 | 35.0 | 28.3 | 21.4 | 货币资金的期初余额 | 338 | 671 | 466 | 439 | 380 |
| P/B | 4.3 | 4.0 | 3.7 | 3.4 | 3.1 | 货币资金的期末余额 | 671 | 466 | 439 | 380 | 975 |
| EV/EBITDA | 24.6 | 33.3 | 19.5 | 14.5 | 12.0 | 企业自由现金流 | (1552) | (1200) | (105) | 467 | 800 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | (191) | (87) | 35 | 42 | 760 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|------------|----|----------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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