

2022年05月21日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 捷捷微电 (300623) : 产品结构持续扩张, 布局车规级产品助力新增长

推荐 (首次)

事件

分析师: 毛正  
执业证书编号: S1050521120001  
邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜  
执业证书编号: S1050121110011  
邮箱: liuy@cfsc.com.cn

捷捷微电发布2022年第一季度业绩报告: 公司2022第一季度实现营业收入3.74亿元, 同比增长2.46%, 实现归母净利润1.00亿元, 同比增长0.08%。

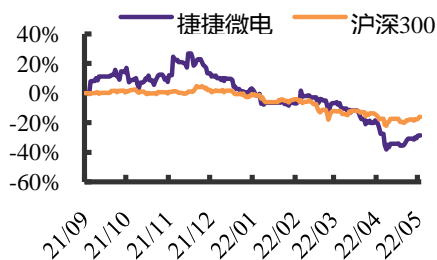
## 投资要点

### 基本数据

2022-05-21

当前股价 (元)	20.49
总市值 (亿元)	150.9
总股本 (百万股)	736.7
流通股本 (百万股)	642.8
52周价格范围 (元)	17.39-40.67
日均成交额 (百万元)	615.4

### 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 业绩符合预期, 功率器件盈利加速释放

根据公司2022年第一季度业绩报告, 公司2021年Q1实现营业收入3.74亿元, 同比增加2.46%。盈利能力方面, 公司一季度毛利率为49.89% (同比+0.47pct), 净利率为26.66% (同比-0.53pct)。期间费用方面, 2022年第一季度公司实现销售、管理、财务费用率分别为2.33%、18.63%、1.39%, 销售费用率稍许下降, 管理、财务费用率有所上升。研发费用方面, 公司持续加大研发投入以提高产品核心竞争力, 满足客户需求, 2022年第一季度公司研发费用为3835万元, 同比增长46.07%。

### MOSFET业务快速崛起, 受益功率景气周期

公司主营业务以IDM为主, Fabless+封测为辅。产品主要包括晶闸管、防护类器件、SiC器件和MOSFET等。其中, 公司晶闸管系列产品、二极管及防护系类产品采用IDM经营模式, 公司MOS业务采用Fabless+封测模式, 其中芯片 (8英寸为主) 全部委外流片, 封测方面自供为主、委外代工为辅。功率半导体受益于新能源的持续增长, 根据Yole Développement报告预计2026年功率半导体市场规模将达到262亿美元, 年复合增长率达6.9%, 公司2021年功率半导体芯片实现营收3.06亿元, 占比17.28%, 功率半导体器件实现营收14.29亿元, 占比80.60%, 其中MOS业务占主营业务的比例为29.57%, 未来有望明显提升。公司产品覆盖工控、医疗、通信、消费、汽车五大板块, 定位细分领域龙头企业, 公司得到了国外知名厂商的认可, 公司产品现已出口至韩国、日本、西班牙和台湾等半导体分立器件技术较为发达的国家或地区, 并且对外出口数额逐年提高。公司生产的中高端产品实现替代进口及对外出口上升的趋势, 打破了中国功率半导体分立器件细分领域市场受限于国外技术制约的局面。公司推出的十三款车规级功率MOSFET严格遵循IATF16949品质管理体系及AEC-Q101可靠性验证标准, 部分产品已在新能源车上实现车用, 今年将陆续会推出车规级新产品进入市场。

## ■ 品类持续扩张，布局车规级功率半导体封测助力新增长

1) 公司南通“高端功率半导体器件产业化项目”配套无锡、上海MOSFET团队，目前项目（一期）正在基础设施及配套等建设的最后阶段，计划今年第三季度开始试生产，该项目将有助于推动高端功率半导体发展，扩大市场占有率，预计每年收益1.2亿元。2) 公司全资子公司捷捷半导体“功率半导体6英寸晶圆及器件封测生产线”建设项目，除扩大现有防护器件的产能，还会建设更高端的二极管及IGBT小信号的模块，该项目目前已开工建设，计划明年建设完成，项目达产后预计可形成6英寸晶圆100万片/年及100亿只/年功率半导体封测器件的产业化能力，预计每年收益5.3亿元。3) 公司功率半导体“车规级”封测产业化项目建设完成后可达到年产1900kk车规级大功率器件DFN系列产品、120kk车规级大功率器件TOLL系列产品、90kk车规级大功率器件LFPACK系列产品以及60kkWCSP电源器件产品的生产能力，项目达产后预计形成20亿的销售规模，目前已开工，预计2年后达产。4) 公司设立控股子公司江苏易矽科技有限公司（Fabless模式），拟投资经营IGBT等新型功率器件产业化项目，目前工作正在积极推进中，预计在今年能形成一定的销售。5) 公司2021年12月与绍兴中芯集成电路有限公司签订合作框架，本着优势互补、共同发展的原则，在中低压SGTMOSFET、高压IGBT与SJ MOSFET晶圆等领域展开合作，有利于推动公司产品化的进程，对未来公司业绩产生了积极作用。

## ■ 盈利预测

受益于功率半导体业务的持续高增长和全面转型IDM模式的毛利率提升，预测公司2022-2024年收入分别为25.22、31.95、38.31亿元，EPS分别为0.90、1.10、1.30元，当前股价对应PE分别为23、19、16倍，给予“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

下游行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、产能建设进展不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,773	2,522	3,195	3,831
增长率（%）	75.4%	42.3%	26.7%	19.9%
归母净利润（百万元）	497	665	811	961
增长率（%）	75.3%	33.8%	21.9%	18.5%
摊薄每股收益（元）	0.67	0.90	1.10	1.30
ROE（%）	12.7%	14.8%	15.7%	16.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,773</b>	<b>2,522</b>	<b>3,195</b>	<b>3,831</b>
现金及现金等价物	753	1,100	1,420	2,185	营业成本	927	1,317	1,679	2,031
应收款	542	760	875	945	营业税金及附加	14	19	25	29
存货	304	403	420	480	销售费用	50	68	83	100
其他流动资产	1,477	1,539	1,595	1,648	管理费用	124	172	214	257
流动资产合计	3,076	3,803	4,311	5,257	财务费用	3	23	45	42
<b>非流动资产:</b>					研发费用	132	184	230	276
金融类资产	1,330	1,330	1,330	1,330	费用合计	309	446	572	675
固定资产	907	1,304	1,460	1,507	资产减值损失	-1	-1	0	0
在建工程	762	405	242	157	公允价值变动	8	5	0	0
无形资产	120	108	96	85	投资收益	20	18	10	5
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>570</b>	<b>763</b>	<b>930</b>	<b>1,101</b>
其他非流动资产	862	862	862	862	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,650	2,678	2,659	2,611	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	5,726	6,481	6,970	7,868	<b>利润总额</b>	<b>569</b>	<b>762</b>	<b>928</b>	<b>1,100</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	77	99	121	143
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>492</b>	<b>663</b>	<b>808</b>	<b>957</b>
应付账款、票据	453	653	467	564	少数股东损益	-5	-3	-3	-4
其他流动负债	177	177	177	177	<b>归母净利润</b>	<b>497</b>	<b>665</b>	<b>811</b>	<b>961</b>
流动负债合计	630	830	644	742					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	1,090	1,090	1,090	1,090	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	78	78	78	78	营业收入增长率	75.4%	42.3%	26.7%	19.9%
非流动负债合计	1,168	1,168	1,168	1,168	归母净利润增长率	75.3%	33.8%	21.9%	18.5%
负债合计	1,798	1,998	1,812	1,910	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	47.7%	47.8%	47.5%	47.0%
股本	737	737	737	737	四项费用/营收	17.4%	17.7%	17.9%	17.6%
股东权益	3,928	4,483	5,158	5,958	净利率	27.8%	26.3%	25.3%	25.0%
负债和所有者权益	5,726	6,481	6,970	7,868	ROE	12.7%	14.8%	15.7%	16.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	31.4%	30.8%	26.0%	24.3%
净利润	492	663	808	957	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-5	-3	-3	-4	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	124	72	98	107	应收账款周转率	3.3	3.3	3.7	4.1
公允价值变动	8	5	0	0	存货周转率	3.1	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-224	-179	-374	-84	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	396	558	528	976	EPS	0.67	0.90	1.10	1.30
投资活动现金净流量	-2001	-40	7	37	P/E	30.4	22.7	18.6	15.7
筹资活动现金净流量	1952	-109	-132	-157	P/S	8.5	6.0	4.7	3.9
现金流量净额	347	410	402	857	P/B	4.6	3.9	3.4	2.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。