

Q2 超预期增长，受益于产能提升和新产品放量

——捷捷微电 2020 年半年报点评

公司点评

● 2020Q2 超预期，全年有望稳步增长，维持“强烈推荐”评级

公司发布 2020 年半年报：2020 年上半年实现营业收入 4.08 亿元，同比增长 42.28%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 36.81%，平均毛利率 45.84% 保持稳定。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，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稳健增长态势，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.4/3.1/3.8 亿元，对应当前 PE 估值分别为 60/47/39 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 受益产品结构改善和产能提升，公司业绩保持稳步增长

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稳步增长，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%，MOSFET 产能与中芯绍兴建立战略合作，产能供给充足。需求方面，尽管上半年新冠疫情在全球肆虐，但功率半导体应用广泛，口罩机生产线等对功率器件也形成需求，有效对冲了其他领域需求的萎缩，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。

● 顺应产业发展趋势，吸收优秀团队扩展公司边界助力长期成长。

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。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，无锡团队在进行 VD MOS、SJ MOS 等产品研发，上海团队在进行 SGT MOS 产品的开发，产品对标国际领先厂商，公司 MOS 产品业务 19 年收入超 0.7 亿元，预计 2020 年年增速超过 30%，根据 IHS 数据，MOSFET 是功率器件市场最大的细分领域，2018 年全球 MOSFET 市场规模为 59.61 亿美元，占功率器件市场约 40%，市场空间是晶闸管的十倍。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	856	1,087	1,337
增长率(%)	24.8	25.4	27.0	27.0	23.0
净利润(百万元)	166	190	243	309	376
增长率(%)	14.9	14.5	28.2	27.0	21.8
毛利率(%)	48.9	45.1	46.4	46.0	46.1
净利率(%)	30.8	28.1	28.4	28.4	28.1
ROE(%)	12.3	8.4	10.0	11.9	13.3
EPS(摊薄/元)	0.34	0.39	0.50	0.63	0.77
P/E(倍)	87.5	76.4	59.6	47.0	38.6
P/B(倍)	10.7	6.5	6.0	5.6	5.1

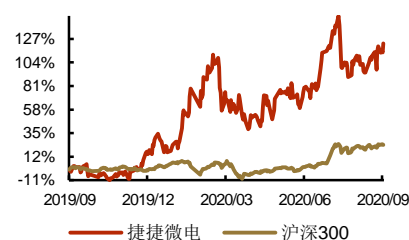
强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

证书编号：S0280520050002

市场数据	时间 2020.09.03
收盘价(元):	30.91
一年最低/最高(元):	19.49/48.9
总股本(亿股):	4.88
总市值(亿元):	150.96
流通股本(亿股):	3.34
流通市值(亿元):	103.23
近 3 月换手率:	311.29%

股价一年走势



相关报告

《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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1004	1708	1977	2272	2649
现金	718	1318	1462	1685	1960
应收票据及应收账款合计	163	203	325	332	455
其他应收款	0	0	1	1	1
预付账款	2	3	3	5	4
存货	100	120	167	224	200
其他流动资产	20	64	20	25	30
非流动资产	557	747	720	654	546
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	397	371	403	385	313
无形资产	50	49	53	56	59
其他非流动资产	110	327	264	213	174
资产总计	1561	2455	2697	2927	3195
流动负债	190	180	242	308	345
短期借款	38	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	75	122	157	211	226
其他流动负债	77	59	85	97	118
非流动负债	20	28	26	28	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	28	26	28	30
负债合计	210	208	268	336	375
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	833	1042	1296
归属母公司股东权益	1350	2246	2428	2590	2820
负债和股东权益	1561	2455	2697	2927	3195

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	261	199	281	462	524
净利润	166	190	243	309	376
折旧摊销	65	72	149	208	269
财务费用	-23	-22	-44	-49	-55
投资损失	-9	0	0	0	0
营运资金变动	34	-54	-65	-6	-66
其他经营现金流	28	14	-2	0	-1
投资活动现金流	-192	-249	-119	-143	-160
资本支出	216	265	-26	-64	-109
长期投资	7	-5	0	0	0
其他投资现金流	31	11	-145	-207	-269
筹资活动现金流	27	643	-19	-95	-90
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	-19	-95	-90
现金净增加额	100	595	144	224	274

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	537	674	856	1087	1337
营业成本	275	370	459	588	721
营业税金及附加	6	5	9	11	13
营业费用	27	29	43	53	67
管理费用	43	42	64	79	96
研发费用	26	37	41	52	64
财务费用	-23	-22	-44	-49	-55
资产减值损失	4	0	4	5	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	7	2	10	13
投资净收益	9	0	0	0	0
营业利润	195	222	283	358	437
营业外收入	0	2	2	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	195	223	284	361	440
所得税	29	33	41	52	64
净利润	166	190	243	309	376
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	166	190	243	309	376
EBITDA	240	255	391	521	654
EPS(元)	0.34	0.39	0.50	0.63	0.77

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	24.8	25.4	27.0	27.0	23.0
营业利润(%)	17.6	13.7	27.6	26.7	22.0
归属于母公司净利润(%)	14.9	14.5	28.2	27.0	21.8
获利能力					
毛利率(%)	48.9	45.1	46.4	46.0	46.1
净利率(%)	30.8	28.1	28.4	28.4	28.1
ROE(%)	12.3	8.4	10.0	11.9	13.3
ROIC(%)	22.0	16.4	20.9	28.8	37.0
偿债能力					
资产负债率(%)	13.5	8.5	9.9	11.5	11.7
净负债比率(%)	-48.9	-57.4	-59.1	-64.0	-68.4
流动比率	5.3	9.5	8.2	7.4	7.7
速动比率	4.6	8.4	7.4	6.6	7.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
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	0.50	0.63	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.34	0.58	0.95	1.07
每股净资产(最新摊薄)	2.76	4.60	4.97	5.30	5.77
估值比率					
P/E	87.5	76.4	59.6	47.0	38.6
P/B	10.7	6.5	6.0	5.6	5.1
EV/EBITDA	57.6	51.8	33.4	24.6	19.2

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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@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/>