

日期: 2019年03月05日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

# 募投项目投产影响短期盈利能力 后续有望改善

——2018 年年报点评

## 基本数据 (2018)

报告日股价 (元)	30.54
12mth A 股价格区间 (元)	21.23-41.23
总股本 (亿股)	1.80
无限售 A 股/总股本	0.7
流通市值 (亿元)	21
每股净资产 (元)	7.51
PBR (X)	3.13

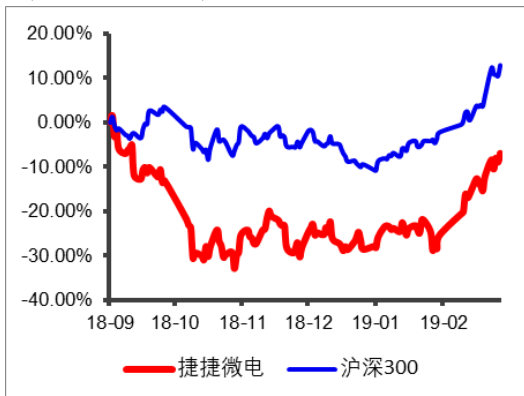
## 主要股东 (2018)

江苏捷捷投资有限公司	31.71%
黄善宾	10.15%
南通中创投	7.19%

## 收入结构 (2018)

功率半导体分立器件	77.96%
功率半导体芯片	20.69%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

## ■ 公司动态事项

公司2月27日发布年报, 全年实现营收5.37亿元, 同比增长24.76%; 扣非归母净利润1.53亿元, 同比增长10.21%。半导体芯片销售量58.33万片, 同比下降2.9%。半导体器件销量15.06亿只, 同比增加22.34%。

## ■ 事项点评

### 公司主打晶闸管 积极布局碳化硅、氮化镓等新型电力半导体器件

公司主营功率半导体芯片和器件, 主要产品包括晶闸管芯片和器件, 防护器件及其芯片 (TVS 放电管、ESD、TSS、MOSFET 等)。产品营收中晶闸管约占 58%, 防护器件约 30%, 二极管 (快恢复二极管等) 的器件和芯片、厚膜模块与组件、MOSFET、以及部分碳化硅器件等约占 12% 左右。公司未来重点布局可控硅、二极管芯片及器件和 FRD、MOSFET、IGBT 芯片 (Fabless)、光电耦合器件、汽车用功率半导体功率器件等以及碳化硅、氮化镓等新型电力半导体器件的研发和推广。

### 公司盈利能力受募投项目产能利用率偏低影响

从盈利能力来看, 公司毛利率 48.86%, 同比下降 7.02pct; 销售净利率 30.82%, 同比下降 2.64pct; 净资产收益率 12.86%, 同比下跌 1.43pct; 期间费用率 13.77%, 同比下降 1.84pct。公司盈利能力下降主要系 2018 年初募投项目 (防护器件项目) 产能利用率较低影响, 后续产能爬坡将持续改善盈利水平。从营运能力来看, 公司存货周转天数 114.43, 去年同期 121.89; 应收账款周转天数 81.29, 去年同期 83.94; 企业自由现金流 2.20 亿元, 去年同期 -2.74 亿元。从偿债能力来看, 公司流动比率与速动比率分别为 5.28 和 4.76, 与去年同期均有所下降。

### 非公募项目加码成长

公司 9 月发布非公募项目公告, 拟募资 9.11 亿元建设电力电子器件生产线项目以及新型片式元器件、光电混合集成电路封装生产线项目。其中电力电子器件项目将新建年产 60 万片 6 英寸芯片产线以及 5 条封装生产线, 年产自封电力电子器件 30 亿只, 预计年产值 6.21 亿。新型片式元器件、光电混合集成电路封装项目将新增 4 英寸圆片 150 万片/年以及器件 20.9 亿只, 预计项目建成达产后年产值 2 亿元。公司非公募项目一方面将稳固现有产品优势地位, 同时积极布局 MOSFET、IGBT 及第三代半导体器件, 打开成长空间。另外, 公司借助项目扩充流动资金, 缓解销售规模扩大带来的营运资金压力。

## ■ 投资建议

我们预期公司2019-2021年将实现营业收入6.59亿元、8.02亿元、9.83亿元，同比增长分别为22.64%、21.71%和22.49%；归属于母公司股东净利润为1.97亿元、2.46亿元和3.08亿元，同比增长分别为19.24%、24.67%和25.32%；EPS分别为1.10元、1.37元和1.72元，对应PE为27.79、22.29和17.79。总体来看，我们预期公司盈利能力有望提升，国产替代进程持续，未来六个月内，首次给与“增持”评级。

## ■ 风险提示

- (1) 下游低压电器、家电等产品销售疲弱影响上游景气；(2) 公司产能持续不达预期将导致折旧等因素带来较大成本压力。

## ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	537.47	659.15	802.28	982.68
年增长率	24.76%	22.64%	21.71%	22.49%
归属于母公司的净利润	165.67	197.54	246.28	308.65
年增长率	14.93%	19.24%	24.67%	25.32%
每股收益 (元)	0.93	1.10	1.37	1.72
PER (X)	34.11	27.79	22.29	17.79

注：有关指标按当年股本摊薄

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	718	762	1040	1225
存货	100	120	146	176
应收账款及票据	163	120	146	176
其他	0	20	20	20
流动资产合计	1004	1186	1468	1827
长期股权投资	0	20	20	20
固定资产	397	305	213	194
在建工程	82	82	82	0
无形资产	50	45	39	34
其他	12	12	12	12
非流动资产合计	557	444	347	239
资产总计	1561	1629	1815	2067
短期借款	38	0	0	0
应付账款及票据	75	137	149	182
其他	36	3	3	3
流动负债合计	190	140	151	185
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	3	3	3
非流动负债合计	20	0	0	0
负债合计	210	140	151	185
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1350	1490	1664	1882
负债和股东权益总计	1561	1629	1815	2067
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	166	198	246	309
折旧和摊销	65	87	87	97
营运资本变动	661			
经营活动现金流	261	250	0	0
资本支出	216	0	0	0
投资收益	1415			
投资活动现金流	-192	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	27	-81	-52	-65
净现金流	100	85	278	185

利润表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	537	659	802	983
营业成本	358	335	405	490
营业税金及附加	6	10	12	14
营业费用	27	34	42	51
管理费用	43	53	65	79
财务费用	-23	-15	-20	-25
资产减值损失	4	10	10	10
投资收益	9	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	195	198	246	309
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	195	232	290	363
所得税	29	35	43	54
净利润	166	198	246	309
少数股东损益		0	0	0
归属母公司股东净利润	166	198	246	309

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	25%	23%	22%	22%
EBITDA 增长率	17%	30%	17%	22%
EBIT 增长率	4%	29%	24%	25%
净利润增长率	14%	23%	25%	25%
毛利率	22%	49%	49%	50%
EBITDA/总收入	44%	46%	44%	44%
EBIT/总收入	31%	33%	34%	34%
净利润率	30%	30%	31%	31%
资产负债率	10%	9%	8%	9%
流动比率	631%	849%	970%	988%
速动比率	552%	748%	860%	882%
总资产回报率（ROA）	11%	13%	15%	16%
净资产收益率（ROE）	12%	13%	15%	16%
EV/营业收入	9	7	6	4
EV/EBITDA	21	16	13	10
PE	34	28	22	18
PB	4	4	3	3

数据来源：WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。