

杰华特 (688141. SH)

二季度收入环比增长 15%，高研发投入致盈利承压

买入

核心观点

二季度收入环比增长 15%，毛利率下降。公司 1H23 实现收入 6.49 亿元 (YoY -7.47%)，归母净利润-1.91 亿元 (YoY -303%)，扣非归母净利润-2.06 亿元 (YoY -398%)。其中 2Q23 营收 3.48 亿元 (YoY -4.6%，QoQ +15.3%)，归母净利润-1.34 亿元 (YoY -415%，QoQ -134%)，扣非归母净利润-1.49 亿元 (YoY -316%，QoQ -162%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 10.6pct 至 31.63%，净利率下降 42.9pct 至-29.51%，研发费率同比提高 17.1pct 至 37.57%；2Q23 毛利率为 30.60% (YoY -9.4pct, QoQ -2.2pct)，净利率为 -38.65% (YoY -50.2pct, QoQ -19.7pct)。

上半年 DC-DC 芯片、AC-DC 芯片、电池管理芯片收入同比增长。上半年公司电源管理芯片收入 6.26 亿元 (YoY -9.24%)，占比 96%，其中 DC-DC 芯片收入 3.67 亿元 (YoY +9.37%)，占比 56%；AC-DC 芯片收入 1.66 亿元 (YoY +13.74%)，占比 26%；线性电源芯片收入 0.84 亿元 (YoY -58.72%)，占比 13%；电池管理芯片收入 953 万元 (YoY +66.00%)，占比 1%。信号链芯片收入 605 万元 (YoY -48.54%)，占比 1%，新增时钟产品和线性产品，其中已量产的数款时钟芯片主要用于无线基础设施、OTN 设备、服务器计算领域和测试测量设备等，已量产的放大器、比较器、模拟开关等多款线性产品可应用于新能源、工业控制、通信设备、消费电子等领域。

发布多款可应用于汽车电子的降压产品，推出 Intel® IMVP9.1/9 VRM 整体解决方案。上半年公司在 DC-DC 产品方向上发布了多款可应用于汽车电子的降压产品，覆盖 5V、36V、60V 应用；在计算应用上深化与英特尔的合作，推出 Intel® IMVP9.1/9 VRM 整体解决方案，该方案通过严苛的测试，具备多重故障保护，具有高可靠、高效率、高精度特点；同时向市场推出多款 DrMOS 和多款多相控制器产品。线性电源产品方面，开发多款可应用于智能座舱、辅助驾驶等领域的汽车级 LDO，推出多款可应用于通信和服务器的超低噪声高性能大电流 LDO；推出一款 18V/50A 功率管集成产品，具有导通功耗小、启动电流能力大、恶劣情况下保护性能强等优点。

投资建议：自有工艺平台助力高端模拟芯片的推出，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年收入 16/20/24 亿元，归母净利润-3.18/-1.67/+0.79 亿元；对应 2023 年 8 月 31 日股价的 PS 分别为 9.0/7.2/5.9x。公司采用虚拟 IDM 经营模式，看好其自有工艺平台在高端模拟芯片领域的助力，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,042	1,448	1,602	1,994	2,445
(+/-%)	156.2%	39.0%	10.6%	24.5%	22.7%
归母净利润 (百万元)	142	137	-318	-167	79
(+/-%)	152.6%	-3.4%	-332.1%	47.5%	147.1%
每股收益 (元)	0.37	0.31	-0.71	-0.37	0.18
EBIT Margin	13.4%	9.5%	-17.6%	-9.5%	2.5%
净资产收益率 (ROE)	15.1%	4.4%	-11.3%	-6.3%	2.9%
市盈率 (PE)	88.3	105.1	-45.3	-86.1	182.9
EV/EBITDA	82.9	97.7	-59.7	-104.6	142.0
市净率 (PB)	13.38	4.59	5.10	5.42	5.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

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：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	31.93 元
总市值/流通市值	14269/1670 百万元
52 周最高价/最低价	59.50/28.80 元
近 3 个月日均成交额	76.99 百万元

市场走势



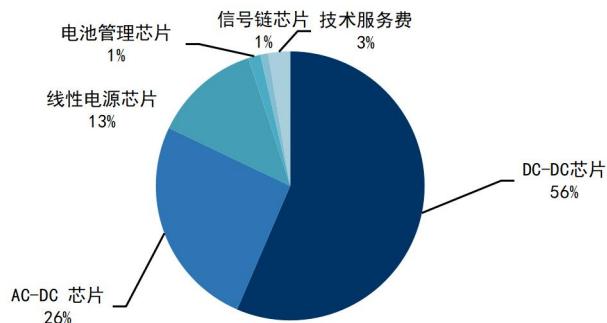
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《杰华特 (688141.SH) -DrMOS 在计算和服务器领域开始大批量供应》——2023-05-01
- 《杰华特 (688141.SH) -四季度收入和归母净利润均环比增长》——2023-02-27
- 《杰华特 (688141.SH) -工艺平台铸就护城河，高端模拟芯片获突破》——2022-12-27
- 《杰华特 (688141.SH) -工艺平台领先的虚拟 IDM 企业》——2022-12-24

图1: 公司营业收入及增速

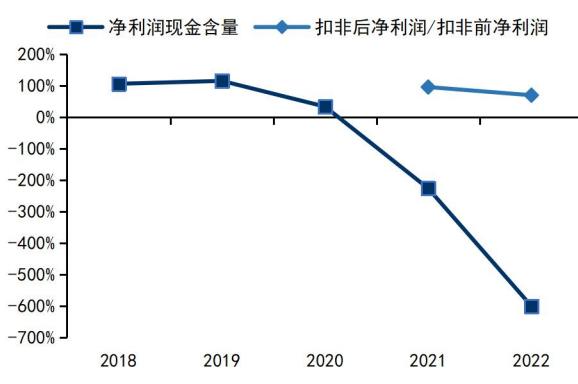

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 上半年收入构成


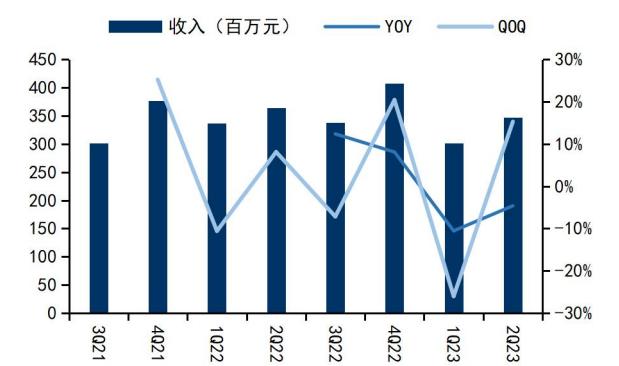
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速

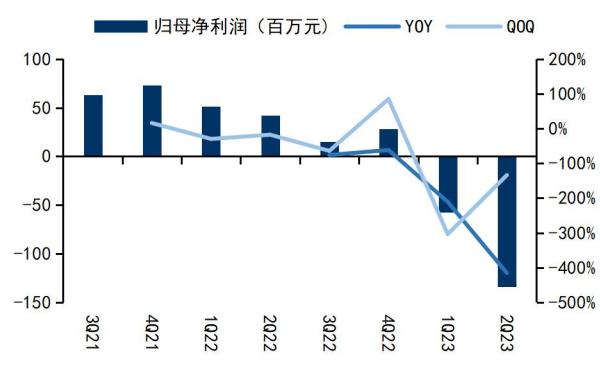

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量


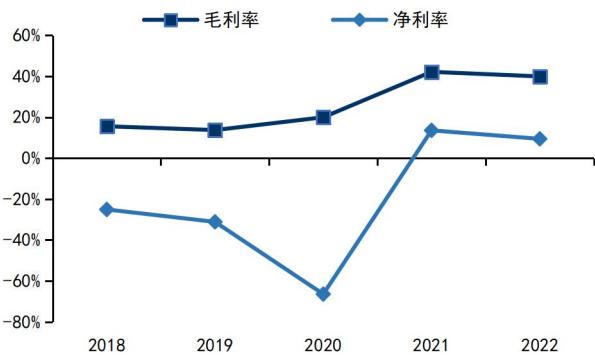
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速


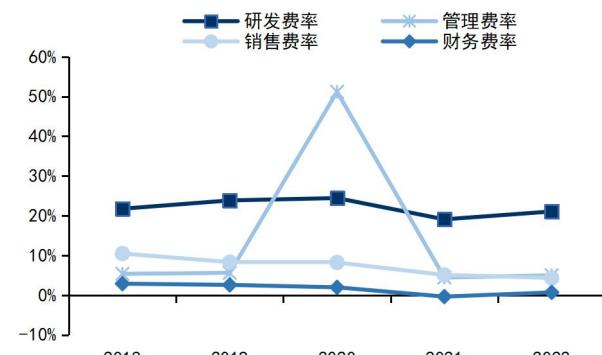
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速


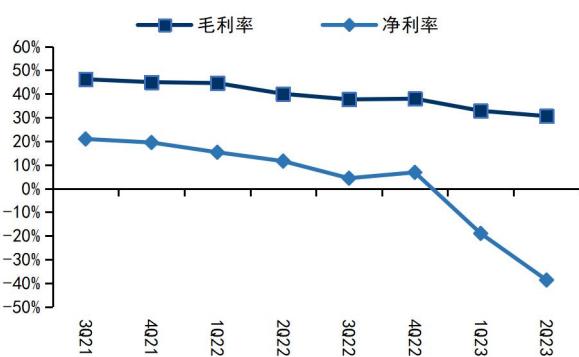
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况


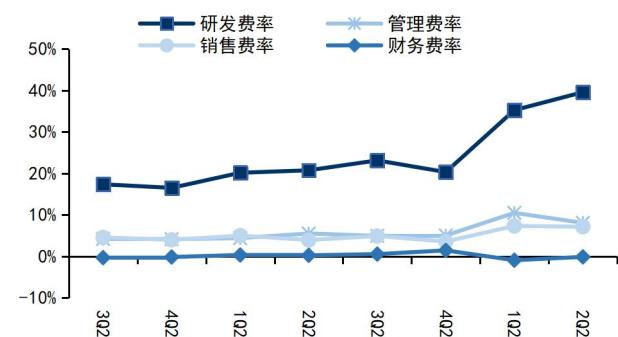
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	231	2186	1470	1363	1411	营业收入	1042	1448	1602	1994	2445
应收款项	146	338	374	465	570	营业成本	602	870	1104	1322	1561
存货净额	277	783	891	704	747	营业税金及附加	2	1	2	2	3
其他流动资产	215	319	353	440	539	销售费用	53	62	104	120	122
流动资产合计	868	3626	3088	2972	3267	管理费用	46	72	129	141	136
固定资产	150	261	336	402	450	研发费用	199	305	545	598	562
无形资产及其他	37	30	29	28	26	财务费用	(4)	10	(8)	(2)	4
其他长期资产	116	406	406	406	406	投资收益	0	(1)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	37	36	36	35	资产减值及公允价值变动	(7)	(21)	(107)	(50)	(38)
资产总计	1172	4360	3896	3844	4185	其他	4	31	58	62	66
短期借款及交易性金融负债	38	381	145	188	383	营业利润	141	136	(324)	(175)	85
应付款项	133	230	292	346	408	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	59	77	103	121	139	利润总额	141	136	(323)	(175)	85
流动负债合计	230	689	541	656	930	所得税费用	0	0	(6)	(9)	7
长期借款及应付债券	1	525	525	525	525	少数股东损益	(1)	(1)	2	1	(0)
其他长期负债	4	5	5	5	5	归属于母公司净利润	142	137	(318)	(167)	79
长期负债合计	5	530	530	530	530	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	235	1219	1071	1186	1460	净利润	141	136	(317)	(166)	78
少数股东权益	(0)	(1)	1	2	1	资产减值准备	11	34	107	49	37
股东权益	937	3142	2824	2657	2723	折旧摊销	14	23	23	40	50
负债和股东权益总计	1172	4360	3896	3844	4185	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	3	16	(8)	(2)	4
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(493)	(963)	(90)	81	(168)
每股收益	0.37	0.31	(0.71)	(0.37)	0.18	其他	3	(70)	(99)	(47)	(41)
每股红利	0.00	0.05	0.00	0.00	0.03	经营活动现金流	(321)	(823)	(384)	(45)	(39)
每股净资产	2.41	7.03	6.32	5.94	6.09	资本开支	(129)	(89)	(97)	(105)	(97)
ROIC	20%	6%	-8%	-6%	2%	其它投资现金流	0	(47)	1	1	1
ROE	15%	4%	-11%	-6%	3%	投资活动现金流	(129)	(136)	(96)	(104)	(96)
毛利率	42%	40%	31%	34%	36%	权益性融资	320	2081	0	0	0
EBIT Margin	13%	9%	-18%	-9%	3%	负债净变化	(29)	524	0	0	0
EBITDA Margin	15%	11%	-16%	-7%	5%	支付股利、利息	(1)	(22)	0	0	(12)
收入增长	156%	39%	11%	24%	23%	其它融资现金流	9	327	(236)	43	195
净利润增长率	153%	-3%	-332%	47%	147%	融资活动现金流	299	2910	(236)	43	183
资产负债率	20%	28%	28%	31%	35%	现金净变动	(153)	1955	(716)	(107)	47
息率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	货币资金的期初余额	355	203	2158	1441	1335
P/E	88.3	105.1	(45.3)	(86.1)	182.9	货币资金的期末余额	203	2158	1441	1335	1382
P/B	13.4	4.6	5.1	5.4	5.3	企业自由现金流	(468)	(892)	(441)	(164)	(158)
EV/EBITDA	82.9	97.7	(59.7)	(104.6)	142.0	权益自由现金流	(488)	(41)	(669)	(119)	33

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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