

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.80
总股本/流通股本(亿股)	4.47 / 2.62
总市值/流通市值(亿元)	111 / 65
52周内最高/最低价	36.10 / 13.09
资产负债率(%)	36.9%
市盈率	-20.84
第一大股东	JoulWatt Technology Inc. Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

杰华特(688141)

算力电源 IC 开始放量

● 事件

2024 年前三季度，公司实现营业收入 11.92 亿元，同比增加 18.62%；归母净利润-5.07 亿元。

● 投资要点

下游去库存周期结束，毛利率逐步修复。2024 年前三季度，公司实现营业收入 11.92 亿元，同比增加 18.62%；归母净利润-5.07 亿元；综合毛利率 28.03%，同比下降 0.69%；单季度来看，Q3 实现营业收入 4.41 亿元，环比增加 4.70%，归母净利润-1.7 亿元，综合毛利率 28.45%，环比提升 0.58%，主要系终端价格见底，随着后续产品结构调整，毛利率有望持续修复。公司以客户需求为导向，持续加大研发投入与业务开拓，前三季度研发费用 4.90 亿元，占营业收入 41.14%，短期影响利润，长期来看新品研发将支撑未来公司成长。

新品稳步推进，多型号 DrMOS、多相实现量产。在服务器领域，公司的 DrMOS 和多相业务在持续推进中，其中 30A~90A DrMOS 及 6 相、8 相、12 相等多相控制器均已实现量产，其他相数的多相控制器的研发目前在稳步推进；在汽车领域，公司推出了满足 AECQ100 的 5~100V 完整的 DC-DC 产品矩阵，陆续导入知名车厂或一级供应商的供应链体系；在笔电领域，公司能够提供完整的 PC 电源方案，是多家全球头部笔记本代工工厂的合格供应商，多个 DC-DC 产品系列已进入知名终端客户的供应链体系。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润-5.5/-1.4/0.7 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

产品研发及技术创新不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1297	1669	2177	2708
增长率(%)	-10.43	28.74	30.43	24.38
EBITDA(百万元)	-492.68	-491.90	-49.37	193.60
归属母公司净利润(百万元)	-531.41	-552.91	-142.86	68.56
增长率(%)	-487.44	-4.05	74.16	147.99
EPS(元/股)	-1.19	-1.24	-0.32	0.15
市盈率(P/E)	-22.92	-22.03	-85.27	177.68
市净率(P/B)	4.57	6.10	6.57	6.34
EV/EBITDA	-23.82	-24.74	-262.50	69.73

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1297	1669	2177	2708	营业收入	-10.4%	28.7%	30.4%	24.4%
营业成本	941	1197	1545	1867	营业利润	-488.5%	-4.3%	74.1%	148.0%
税金及附加	2	3	4	5	归属于母公司净利润	-487.4%	-4.0%	74.2%	148.0%
销售费用	94	120	131	149	获利能力				
管理费用	109	142	152	162	毛利率	27.4%	28.3%	29.1%	31.1%
研发费用	499	618	588	596	净利率	-41.0%	-33.1%	-6.6%	2.5%
财务费用	-1	0	0	0	ROE	-19.9%	-27.7%	-7.7%	3.6%
资产减值损失	-203	-175	50	80	ROIC	-13.8%	-15.1%	-3.8%	1.7%
营业利润	-530	-553	-143	69	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	36.9%	51.7%	57.1%	59.4%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	4.02	2.24	1.79	1.60
利润总额	-533	-553	-143	69	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	4.13	6.49	9.45	9.19
净利润	-533	-553	-143	69	存货周转率	1.14	1.36	1.40	1.22
归母净利润	-531	-553	-143	69	总资产周转率	0.30	0.40	0.51	0.60
每股收益(元)	-1.19	-1.24	-0.32	0.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.19	-1.24	-0.32	0.15
货币资金	1821	1675	1089	774	每股净资产	5.97	4.47	4.15	4.30
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	325	208	273	342	PE	-22.92	-22.03	-85.27	177.68
预付款项	157	144	178	228	PB	4.57	6.10	6.57	6.34
存货	874	890	1321	1729	现金流量表				
流动资产合计	3363	3129	3087	3313	净利润	-533	-553	-143	69
固定资产	101	220	310	365	折旧和摊销	39	61	94	125
在建工程	264	366	473	575	营运资本变动	-34	-1	-369	-341
无形资产	31	42	52	62	其他	236	178	-51	-81
非流动资产合计	862	1007	1234	1421	经营活动现金流净额	-291	-314	-470	-228
资产总计	4225	4136	4321	4733	资本开支	-124	-286	-294	-286
短期借款	414	591	794	1019	其他	-176	80	-26	-25
应付票据及应付账款	238	221	286	348	投资活动现金流净额	-300	-205	-320	-311
其他流动负债	184	582	642	699	股权融资	0	76	0	0
流动负债合计	837	1394	1722	2066	债务融资	278	467	204	224
其他	722	745	745	745	其他	-49	-170	0	0
非流动负债合计	722	745	745	745	筹资活动现金流净额	229	374	204	224
负债合计	1559	2139	2467	2810	现金及现金等价物净增加额	-363	-147	-586	-315
股本	447	447	447	447					
资本公积金	2473	2548	2548	2548					
未分配利润	-246	-799	-942	-884					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-7	-199	-199	-189					
所有者权益合计	2667	1997	1854	1923					
负债和所有者权益总计	4225	4136	4321	4733					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048