

杰华特（688141）

高端计算产品持续发力，并购信号链拓展消费电子业务

报告正文

◆ 并购天易合芯协同增效，扩大信号链产品布局

杰华特及公司全资子公司杰瓦特拟以合计人民币 3.1874 亿元直接和间接收购南京天易合芯合计 40.89% 的股权的股东权益，并实际控制目标公司合计 41.31% 的股权。天易合芯的光学、电容传感芯片（SAR 传感芯片）等产品与杰华特产品线高度互补，传感器产品技术可与公司现有核心技术有效融合，并已导入多家头部手机厂商。2025Q1，天易合芯营收 5,004.17 万元，净利润 150.35 万元，实现利润转正。本次并购有助于杰华特拓宽客户渠道，扩大市场份额，进一步优化产品结构，增强公司综合竞争实力。

◆ 积极拓展新兴应用蓝海，高端计算渗透率提升

公司积极切入通讯电子、汽车电子、计算、新能源等新兴应用领域，强化市场竞争力。目前公司在 PC-服务器-AI-自动驾驶等应用领域已形成完整的 DrMOS+多相的产品矩阵，产品渗透率不断提升。公司产品包括符合 intel.VR14 的 12 相控制器、intel.IMVP9.3 的 9 相控制器等多款多相控制器和 DrMOS 大电流产品。汽车电子领域，公司推出了多款汽车应用的高低边驱动芯片和车灯驱动芯片，已经进入客户设计阶段，新一代车规 DrMOS 已实现量产。公司具有多款 USB 车充和协议芯片产品，部分型号已经开始收获订单，获得下游客户认可。公司已基本完成汽车 LDO 的布局，能够提供完整的 LDO 产品组合。

业绩方面，截至 2024 年底，公司在模拟芯片领域拥有丰富的产品组合，涵盖 40 多条子产品线，在售产品型号近 2,200 款。

业绩方面，2025Q1 公司实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 60.42%；归母净利润-1.13 亿元，同比减亏；毛利率 29.69%，同比提升 2.01pct；公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，在手资金较为充沛。

◆ 计划 H 股上市，放眼国际化战略

5 月 30 日，公司在港交所递交招股书，拟在香港主板挂牌上市，募集资金将用于技术研发、产品组合扩展、海外市场布局等多个方面，提升公司资本实力和综合竞争力。通过 H 股上市，公司将进一步拓宽境外融资渠

投资评级

买入

维持评级

2025 年 07 月 22 日

收盘价(元):

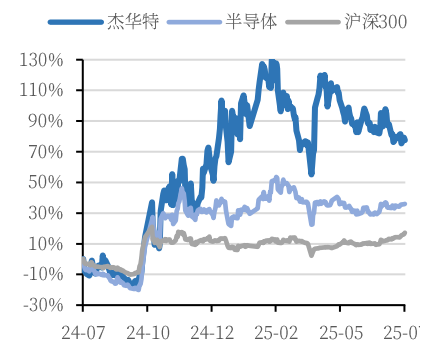
29.25

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	446.88
总市值(百万)	13,071.24
流通股本(百万股)	263.95
流通市值(百万)	7,720.43
12 月最高/最低价(元)	38.67/13.55
资产负债率(%)	50.29
每股净资产(元)	4.40
市盈率(TTM)	-25.75
市净率(PB)	6.64
净资产收益率(%)	-5.76

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
联系电话:
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

逐步建立完整 AI 服务器供电体系 —2024-12-20
虚拟 IDM 赋能，模拟芯片平台多点开花 —2022-12-23

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

道,降低对单一资本市场的依赖,加强资金运作的灵活性,并有助于吸引国际投资者关注,提高公司在全球资本市场的影响力。

◆ 投资建议

公司产品矩阵多元化,高性能计算领域放量;计划 H 股上市,推进国际化战略;并购天易合芯,拓宽业务渠道。预计 2025-2027 年分别实现销售收入 23.22 亿元、30.19 亿元、38.76 亿元。7 月 18 日股价对应 PS 分别为 5.56、4.28、3.33 倍,维持“买入”评级。

◆ 风险提示

研发进度不及预期的风险;关键技术人员流失的风险;存货规模较大及跌价风险;国际贸易摩擦加剧的风险

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1296.75	1678.75	2322.42	3019.25	3875.81
增长率(%)	-10.43%	29.46%	38.34%	30.00%	28.37%
归母净利润(百万元)	-531.41	-603.37	-157.25	52.11	223.33
增长率(%)	-487.44%	-13.54%	73.94%	133.14%	328.59%
毛利率(%)	27.40%	27.35%	34.30%	34.76%	34.91%
每股收益(元)	-1.19	-1.35	-0.35	0.12	0.50
市盈率 PE	-24.31	-21.41	-82.16	247.93	57.85
市净率 PB	4.84	6.25	6.76	6.58	5.91
净资产收益率 ROE(%)	-19.93%	-29.18%	-8.23%	2.66%	10.22%

资料来源: ifind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1821.24	1194.20	232.24	301.93	387.58	营业收入	1296.75	1678.75	2322.42	3019.25	3875.81
应收票据及账款	337.92	552.78	699.91	827.19	976.92	营业成本	941.47	1219.69	1525.79	1969.78	2522.78
预付账款	156.66	64.75	95.44	124.08	159.28	税金及附加	2.24	1.59	2.83	3.68	4.73
其他应收款	3.86	19.32	12.73	16.54	21.24	销售费用	93.63	113.80	124.25	135.87	151.16
存货	874.17	854.99	836.05	1079.33	1382.35	管理费用	109.26	138.08	143.99	157.00	174.41
其他流动资产	169.54	151.34	255.47	332.12	271.31	研发费用	499.37	619.34	640.99	664.24	736.40
流动资产总计	3363.39	2837.38	2131.84	2681.19	3198.67	财务费用	-0.91	19.86	30.24	30.57	29.93
长期股权投资	45.05	186.83	181.83	178.83	175.83	资产减值损失	-202.87	-205.30	-37.16	-33.21	-58.14
固定资产	118.00	276.59	308.78	366.55	442.07	信用减值损失	-6.60	-8.85	-11.61	-15.10	-19.38
在建工程	263.91	335.22	329.35	273.48	267.61	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	30.97	63.36	47.45	31.54	15.63	投资收益	1.36	-2.18	-2.00	2.00	2.00
长期待摊费用	2.60	3.88	3.44	2.00	1.50	公允价值变动损益	0.44	-2.60	3.00	5.00	8.00
其他非流动资产	401.14	501.08	814.26	414.26	414.26	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	861.68	1366.95	1685.10	1266.65	1316.89	其他收益	26.09	39.71	36.54	36.54	36.54
资产总计	4225.07	4204.33	3816.93	3947.84	4515.56	营业利润	-529.88	-612.83	-156.90	53.35	225.42
短期借款	414.47	455.76	468.06	546.83	630.01	营业外收入	0.28	0.86	0.76	0.68	0.65
应付票据及账款	238.36	285.30	392.94	582.84	746.47	营业外支出	3.90	0.90	1.67	1.67	1.67
其他流动负债	183.85	642.47	332.80	446.97	633.17	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	836.67	1383.54	1193.80	1576.64	2009.65	利润总额	-533.50	-612.87	-157.81	52.36	224.40
长期借款	690.22	643.41	621.25	322.00	232.53	所得税	-0.09	-1.62	0.03	0.05	0.21
其他非流动负债	31.64	54.02	36.37	31.37	31.37	净利润	-533.41	-611.25	-157.85	52.31	224.18
非流动负债合计	721.87	697.43	657.62	353.38	263.91	少数股东损益	-2.00	-7.88	-0.60	0.20	0.85
负债合计	1558.54	2080.97	1851.42	1930.02	2273.55	归属母公司股东净利润	-531.41	-603.37	-157.25	52.11	223.33
股本	446.88	446.88	446.88	446.88	446.88	EBITDA	-495.01	-530.22	-34.54	202.38	404.09
资本公积	2472.53	2449.15	2449.15	2449.15	2449.15	NOPLAT	-557.04	-631.71	-129.72	78.85	247.12
留存收益	-252.60	-828.41	-985.66	-933.55	-710.22	EPS (元)	-1.19	-1.35	-0.35	0.12	0.50
归属母公司权益	2666.81	2067.62	1910.37	1962.48	2185.81	主要财务比率					
少数股东权益	-0.28	55.74	55.14	55.34	56.19	会计年度					
股东权益合计	2666.53	2123.36	1965.51	2017.82	2242.00	成长能力					
负债和股东权益合计	4225.07	4204.33	3816.93	3947.84	4515.56	2023					
现金流量表						2024					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2025E					
税后经营利润	-533.41	-611.25	-194.45	9.80	178.71	2026E					
折旧与摊销	39.39	62.79	93.03	119.45	149.76	2027E					
财务费用	-0.91	19.86	30.24	30.57	29.93	营收增长率	-10.43%	29.46%	38.34%	30.00%	28.37%
投资损失	-1.36	2.18	2.00	-2.00	-2.00	营业利润增长率	-488.53%	-15.66%	74.40%	134.00%	322.54%
营运资金变动	-94.82	-52.04	-458.44	-175.60	-82.00	EBIT增长率	-465.40%	-10.97%	78.49%	165.01%	206.69%
其他经营现金流	299.69	218.03	33.63	37.55	37.52	EBITDA增长率	-380.28%	-7.11%	93.49%	685.88%	99.67%
经营性现金净流量	-291.43	-360.44	-493.99	19.77	311.93	归母净利润增长率	-487.44%	-13.54%	73.94%	133.14%	328.59%
资本支出	93.01	177.11	120.65	109.00	203.00	经营现金流增长率	64.61%	-23.68%	-37.05%	104.00%	1477.98%
长期投资	-176.00	-284.03	0.00	0.00	0.00	盈利能力					
其他投资现金流	-31.01	-39.26	-307.21	409.96	12.96	毛利率	27.40%	27.35%	34.30%	34.76%	34.91%
投资性现金净流量	-300.02	-500.40	-427.86	300.96	-190.04	净利率	-41.13%	-36.41%	-6.80%	1.73%	5.78%
短期借款	50.14	41.29	12.29	78.77	83.18	营业利润率	-40.86%	-36.50%	-6.76%	1.77%	5.82%
长期借款	160.12	-46.81	-22.16	-299.24	-89.47	ROE	-19.93%	-29.18%	-8.23%	2.66%	10.22%
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	-12.58%	-14.35%	-4.12%	1.32%	4.95%
资本公积增加	62.44	-23.38	0.00	0.00	0.00	ROIC	-28.16%	-33.15%	-6.93%	3.08%	9.36%
其他筹资现金流	-43.90	265.36	-30.24	-30.57	-29.93	估值倍数					
筹资性现金净流量	228.80	236.47	-40.11	-251.04	-36.23	P/E	-24.31	-21.41	-82.16	247.93	57.85
现金流量净额	-362.57	-620.89	-961.96	69.68	85.66	P/S	9.96	7.70	5.56	4.28	3.33
数据来源：同花顺iFind						P/B	4.84	6.25	6.76	6.58	5.91
						股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
						EV/EBIT	-21.71	-22.73	-106.36	163.97	53.44
						EV/EBITDA	-23.43	-25.43	-392.80	67.19	33.64
						EV/NOPLAT	-20.82	-21.34	-104.59	172.46	55.00

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637