

杰华特 (688141.SH)

优于大市

二季度收入创季度新高，围绕新兴领域多元化布局产品

核心观点

二季度收入创季度新高，利润持续承压。2025 上半年公司实现收入 11.87 亿元 (YoY +58.20%)，归母净利润-2.95 亿元，扣非归母净利润-3.27 亿元，亏损幅度同比收窄，毛利率同比提高 0.4pct 至 28.16%，研发费用同比增长 31%至 4.21 亿元，研发费率同比下降 7.3pct 至 35.45%。其中 2Q25 实现收入 6.59 亿元 (YoY +56.47%，QoQ +24.81%)，连续 6 个季度同环比增长，续创季度新高；实现归母净利润-1.82 亿元，扣非归母净利润-1.99 亿元，毛利率为 26.93% (YoY -0.9pct，QoQ -2.8pct)。

上半年 DC-DC 芯片收入增长 83%，除线性电源外各产品线毛利率同比提高。

2025 上半年公司电源管理芯片收入 11.05 亿元 (YoY +49.80%)，占比 93%，毛利率提高 0.76pct 至 28.44%，其中 DC-DC 芯片收入 6.74 亿元 (YoY +82.92%)，占比 57%，毛利率提高 0.3pct 至 25.50%；AC-DC 芯片收入 2.43 亿元 (YoY +7.30%)，占比 20%，毛利率提高 3.8pct 至 28.28%；线性电源芯片收入 1.71 亿元 (YoY +42.20%)，占比 14%，毛利率下降 1.3pct 至 39.30%；电池管理芯片收入 1697 万元 (YoY -24.42%)，占比 1.4%，毛利率提高 7.6pct 至 38.25%。信号链芯片收入 5183 万元 (YoY +652%)，占比 4.4%，毛利率提高 13.3pct 至 33.92%。功率产品收入 2011 万元，占比 1.7%，毛利率为 6.54%。

在售产品型号超 3200 款，围绕计算、汽车等新兴领域推出多款新品。截至 2025 年中，公司在售产品型号超 3200 款。新能源领域，公司推出了基于自有工艺的超高压面向太阳能应用的 PMIC 芯片，已进入量产阶段。在网通和安防领域，公司推出了多款 PoE 以太网供电芯片，部分产品已开始批量供货。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，已获得多个客户使用；推出了新一代车规 DrMOS 并实现量产，公司推出了多款 USB 车充和协议芯片，已经开始收获订单，获得了客户的认可。计算领域，公司推出了符合 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。

投资建议：自有工艺平台助力高端模拟芯片的推出，维持“优于大市”评级。由于市场竞争激烈致毛利率承压和高研发投入，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 -1.30/+0.52/+1.46 亿元（前值 -0.92/+0.71/1.68 亿元），对应 2025 年 8 月 25 日股价的 PS 分别为 6.4/4.8/3.8x。虽然短期利润承压，但公司新产品和新市场拓展顺利，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，客户导入不及预期，竞争加剧的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,297	1,679	2,571	3,429	4,346
(+/-%)	-10.4%	29.5%	53.2%	33.3%	26.8%
归母净利润(百万元)	-531	-603	-130	52	146
(+/-%)	-487.4%	-13.5%	78.5%	139.7%	182.8%
每股收益(元)	-1.19	-1.35	-0.29	0.12	0.33
EBIT Margin	-26.9%	-24.6%	-3.9%	4.6%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	-19.9%	-29.2%	-6.7%	2.6%	6.9%
市盈率 (PE)	-31.0	-27.3	-126.6	318.5	112.6
EV/EBITDA	-56.3	-52.3	-415.1	81.8	51.9
市净率 (PB)	6.17	7.96	8.49	8.27	7.76

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：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

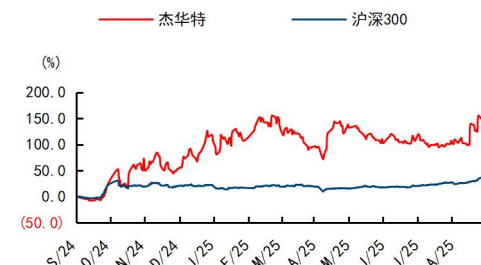
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	36.82 元
总市值/流通市值	16454/0 百万元
52 周最高价/最低价	38.67/13.55 元
近 3 个月日均成交额	328.07 百万元

市场走势

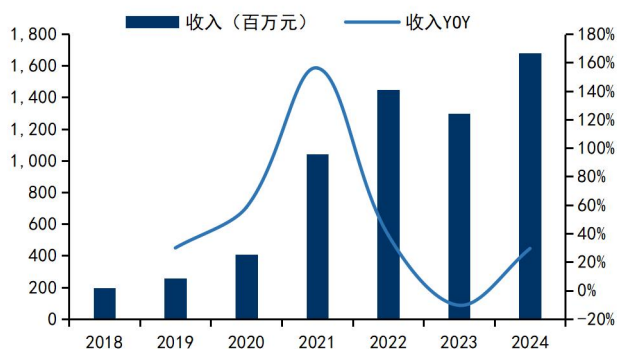


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

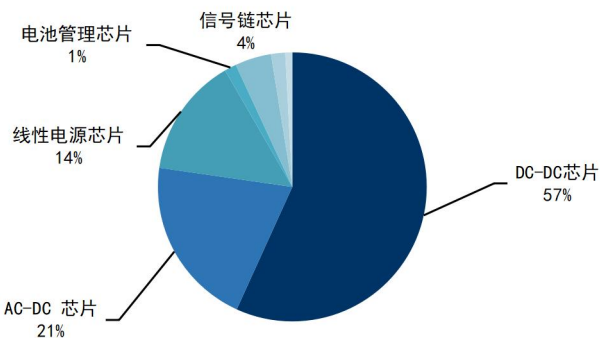
- 《杰华特 (688141.SH) - 四季度收入创新高，积极拓展新兴应用领域》——2025-04-24
- 《杰华特 (688141.SH) - 三季度收入创新高，毛利率同环比提高》——2024-10-31
- 《杰华特 (688141.SH) - 二季度收入创季度新高，亏损幅度收窄》——2024-09-01
- 《杰华特 (688141.SH) - 一季度收入同环比均增长，毛利率环比回升》——2024-04-30
- 《杰华特 (688141.SH) - 6 相和 8 相控制器已通过英特尔测试》——2023-12-10

图1: 公司营业收入及增速



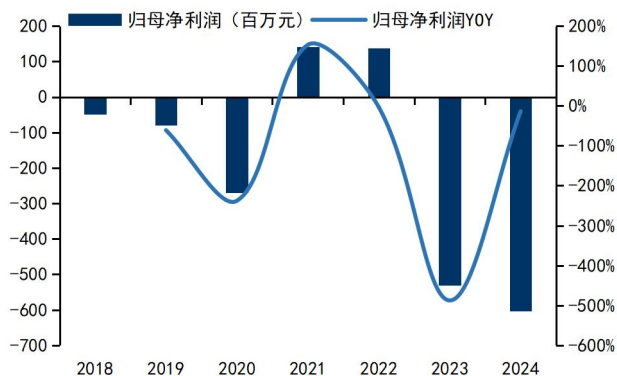
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 上半年收入构成



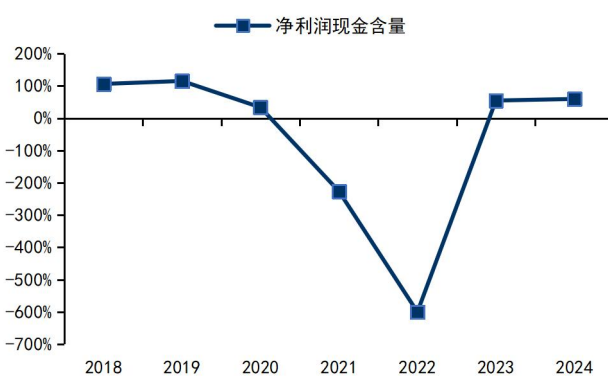
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



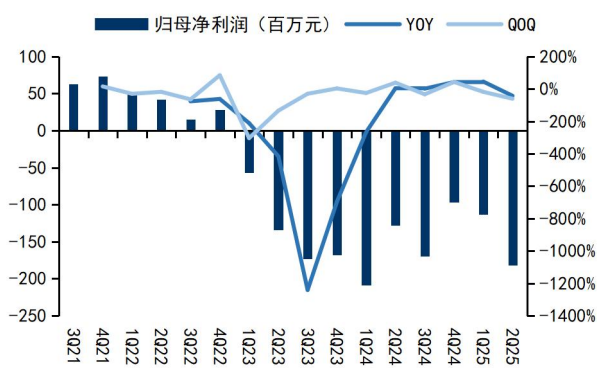
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



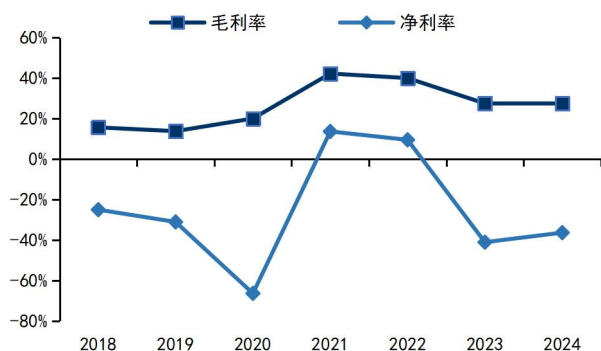
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



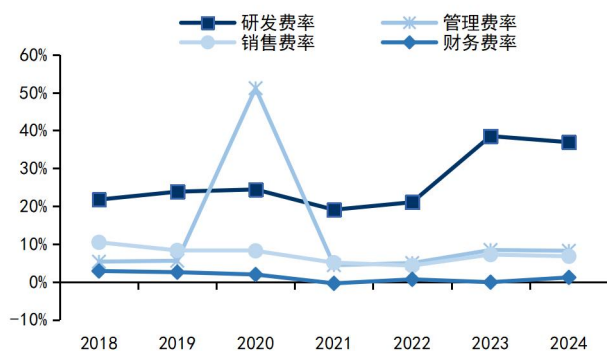
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



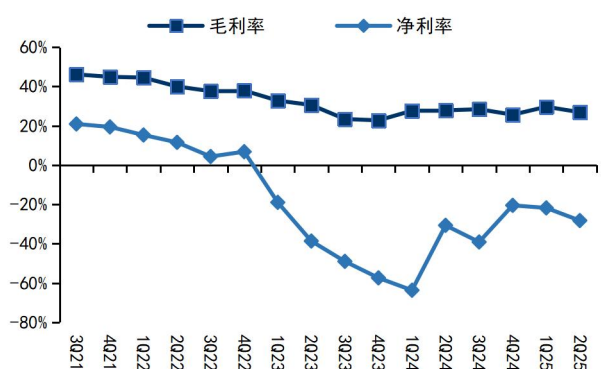
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



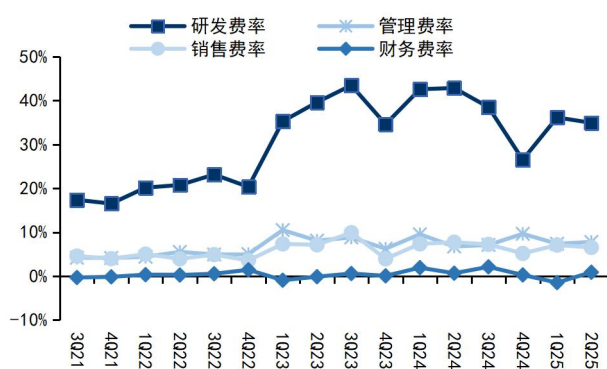
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1821	1194	1000	1000	1065	营业收入	1297	1679	2571	3429	4346
应收款项	329	566	868	1157	1467	营业成本	941	1220	1765	2268	2851
存货净额	874	855	1035	1202	1361	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他流动资产	339	222	339	451	571	销售费用	94	114	129	137	174
流动资产合计	3363	2837	3242	3810	4463	管理费用	109	138	157	174	220
固定资产	365	582	668	743	811	研发费用	499	619	617	686	804
无形资产及其他	31	63	61	58	56	财务费用	(1)	20	26	40	50
其他长期资产	420	535	535	535	535	投资收益	1	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	45	187	185	182	180	资产减值及公允价值变动	(202)	(208)	(84)	(97)	(110)
资产总计	4225	4204	4691	5329	6044	其他	19	31	66	32	27
短期借款及交易性金融负债	506	866	1253	1640	1978	营业利润	(530)	(613)	(145)	51	157
应付款项	238	285	420	536	675	营业外净收支	(4)	(0)	(1)	(2)	(1)
其他流动负债	92	232	329	411	518	利润总额	(533)	(613)	(147)	50	156
流动负债合计	837	1384	2002	2587	3170	所得税费用	(0)	(2)	(15)	(2)	8
长期借款及应付债券	683	626	626	626	626	少数股东损益	(2)	(8)	(2)	1	2
其他长期负债	39	71	71	71	71	归属于母公司净利润	(531)	(603)	(130)	52	146
长期负债合计	722	697	697	697	697	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1559	2081	2699	3285	3867	净利润	(533)	(611)	(132)	52	148
少数股东权益	(0)	56	54	54	56	资产减值准备	209	205	83	96	109
股东权益	2667	2068	1938	1989	2121	折旧摊销	29	60	54	82	99
负债和股东权益总计	4225	4204	4691	5329	6044	公允价值变动损失	(0)	3	1	1	1
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	25	38	26	40	50
每股收益	(1.19)	(1.35)	(0.29)	0.12	0.33	营运资本变动	(52)	4	(368)	(370)	(345)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	其他	30	(58)	(109)	(136)	(159)
每股净资产	5.97	4.63	4.34	4.45	4.75	经营活动现金流	(291)	(360)	(446)	(235)	(97)
ROIC	-9%	-11%	-3%	4%	6%	资本开支	(125)	(199)	(138)	(154)	(164)
ROE	-20%	-29%	-7%	3%	7%	其它投资现金流	(175)	(301)	2	2	2
毛利率	27%	27%	31%	34%	34%	投资活动现金流	(300)	(500)	(136)	(152)	(161)
EBIT Margin	-27%	-25%	-4%	5%	7%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-25%	-21%	-2%	7%	9%	负债净变化	158	(57)	0	0	0
收入增长	-10%	29%	53%	33%	27%	支付股利、利息	(25)	(39)	0	0	(15)
净利润增长率	-487%	-14%	78%	140%	183%	其它融资现金流	96	333	387	387	337
资产负债率	37%	51%	59%	63%	65%	融资活动现金流	229	236	387	387	323
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	现金净变动	(363)	(621)	(194)	0	65
P/E	(31.0)	(27.3)	(126.6)	318.5	112.6	货币资金的期初余额	2158	1795	1174	980	980
P/B	6.2	8.0	8.5	8.3	7.8	货币资金的期末余额	1795	1174	980	980	1045
EV/EBITDA	(56.3)	(52.3)	(415.1)	81.8	51.9	企业自由现金流	(497)	(549)	(542)	(275)	(132)
						权益自由现金流	(243)	(273)	(179)	69	158

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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

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所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