

2026年08月11日

杰理科技（920138.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 8月3日有一只北交所新股“杰理科技”申购，发行价格为 18.86 元/股、发行市盈率为 13.85 倍（每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。

◆ 杰理科技（920138.BJ）：公司是一家专注于系统级芯片（SoC）的集成电路设计企业，主要面向蓝牙音视频、智能穿戴、智能物联终端等领域。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 29.31 亿元/31.20 亿元/28.04 亿元，YOY 依次为 29.29%/6.47%/-10.12%；实现归母净利润 6.23 亿元/7.91 亿元/5.96 亿元，YOY 依次为 85.42%/27.03%/-24.74%。据最新财务报告，公司 2026 年营业收入较 2025 年同期增长 10.66%，归母净利润较 2025 年同期增长 5.71%。

① **投资亮点：1、公司聚焦高集成度、高灵活性、高规格 SoC 芯片设计，现已成长为国内蓝牙音频芯片的头部供应商。**公司主要面向蓝牙音视频、智能穿戴等领域提供系统级芯片（SoC）设计，产品具有高集成度、高灵活性、高规格三大核心亮点。高集成度方面，公司芯片整合射频、音频、视频、图像等多种功能模块系统，同时内置多种处理系统和丰富接口，可在小尺寸晶圆上完成千万门级电路集成；高灵活性方面，公司自研芯片平台具有较强的扩展性与迁移能力，能够跨产品线快速进行柔性开发，年均落地 2 至 4 款热销芯片系列，同时推出配套软件包供方案商等客户二次开发个性化应用，单款标准化芯片可衍生上千种套差异化应用方案，充分匹配终端市场多元化、个性化定制需求；高规格方面，以 JL703N 为代表的芯片产品在处理器处理能力、蓝牙版本、射频接收灵敏度、DAC 信噪比/ADC 信噪比等主要指标方面均位居行业前列。凭借较强的产品核心竞争力，公司营收与客户版图实现较快扩张，在蓝牙音频芯片领域的优势地位尤为突出；2023-2025 年，同行业上市公司蓝牙音频芯片销量合计 62.53 亿颗，而公司同期蓝牙音频芯片销量达 56.86 亿颗；同时，据问询函回复披露，目前市场上主流产品仍采用蓝牙 5.X 标准，苹果最新 TWS 耳机产品 AirPods Pro4 支持的最高版本蓝牙标准仅为蓝牙 5.3 标准（截至 2026 年 4 月 7 日），而公司蓝牙 5.4 标准芯片已实现销售、蓝牙 6.0 标准芯片亦取得认证，技术代差将持续夯实公司长期行业优势。**2、上游核心晶圆供应商华虹集团、下游重要终端客户小米均以产业股东身份入股加持；依托股权深度绑定，上下游战略合作稳定性得到进一步夯实。**（1）上游供应链层面，公司与华虹集团已建立长期互惠共赢的合作关系；自 2016 年起，公司陆续导入华虹集团旗下华力微、华力集、无锡华虹、华虹宏力等作为晶圆制造供应商；2022-2024 年，公司对华虹集团的晶圆采购金额占整体晶圆采购总额的 95%以上，而晶圆采购作为 Fabless 模式下采购占比最高的一环，也使得华虹集团稳居公司第一大供应商。同时据公司公告披露，华虹集团于 2021 年完成首轮增资入股，并通过本次 IPO 战略配售追加认购 60 万股股份；股权纽带或助力公司锁定优质晶圆产能、平抑晶圆价格波动，进而保障供应链的长期稳定。（2）下游客户端层面，小米为公司核心客户之一，公司多款蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、IoT 智能终端芯片已批量导入小米供应链，同时小米直接持有公司 2.7%的股权、位列公司第五大股东；预期股权加持下，双方终端芯片业务合作有望不断深化。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	432.96
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

分析师

戴箴箴

 SAC 执业证书编号：S0910526030001
 daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（频准激光）-2026 年 92 期-总第 729 期 2026.8.9
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（珈凯生物）-2026 年 91 期-总第 728 期 2026.8.6
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（森合高科）-2026 年 90 期-总第 727 期 2026.8.4
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（聚仁新材）-2026 年 89 期-总第 726 期 2026.8.2
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（超纯应材）-2026 年 87 期-总第 724 期 2026.7.30



① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取恒玄科技、中科蓝讯、博通集成、炬芯科技、泰凌微为杰理科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 16.44 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值/算术平均）为 50.29X，平均销售毛利率为 38.20%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，但销售毛利率未及可比公司平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	2,930.6	3,120.1	2,804.4
同比增长(%)	29.29	6.47	-10.12
营业利润(百万元)	669.7	857.8	640.9
同比增长(%)	88.97	28.10	-25.28
归母净利润(百万元)	623.0	791.4	595.6
同比增长(%)	85.42	27.03	-24.74
每股收益(元)	1.58	1.98	1.49

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、杰理科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	9
（四）募投项目投入	10
（五）同行业上市公司指标对比	10
（六）风险提示	11

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2018-2024 年全球品牌 TWS 耳机出货量统计（亿台）	6
图 6：2020-2028 年全球智能音箱市场规模统计及预测（亿美元）	7
图 7：2022-2027 年全球智能穿戴设备（耳戴式除外）出货量统计及预测（亿台）	7
图 8：2018-2027 年智能家居市场规模统计及预测（亿美元）	8
图 9：2017-2023 年中国主要电子音响产品市场规模及预测（亿元）	9
表 1：公司 IPO 募投项目概况	10
表 2：同行业上市公司指标对比	11

一、杰理科技

公司是一家专注于系统级芯片（SoC）的集成电路设计企业，主要面向蓝牙音视频、智能穿戴、智能物联终端等领域，为全球市场提供高规格、高灵活性与高集成度的芯片产品。

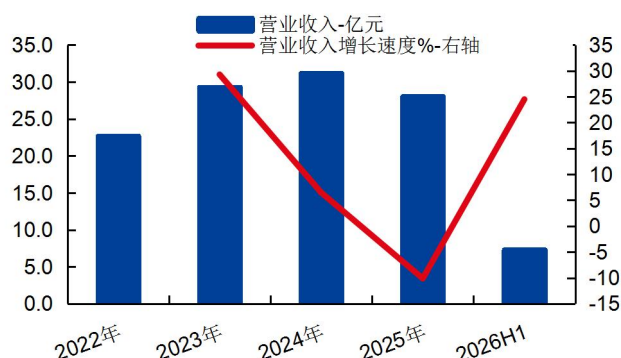
作为工业和信息化部认定的国家级“制造业单项冠军”企业，公司成立至今，从设计仅包含单一音频模块的主控芯片，逐步引入射频、视频、信息采集及处理等技术模块，并对技术模块进行深入研究和交叉复用，逐步形成了品类丰富的 SoC 芯片产品线。凭借优秀的技术研发团队、强大的技术创新能力和在集成电路设计领域长期积累的开发经验，公司在架构设计技术、低功耗技术、射频技术、音频技术、视频技术、智能应用技术等领域形成了多项核心技术。截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有授权发明专利 398 项（含 9 项境外发明专利）、集成电路布图设计 66 项以及软件著作权 205 项。与此同时，公司设有广东省科学技术厅认证的“广东省射频智能企业重点实验室”以及全国博士后管委会、人力资源和社会保障部认定的“国家级博士后科研工作站分站”，曾获得广东省人民政府颁发的第九届“广东专利优秀奖”；产品多次获得“中国芯”优秀技术创新产品、优秀市场表现产品等称号。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 29.31 亿元/31.20 亿元/28.04 亿元，YOY 依次为 29.29%/6.47%/-10.12%；实现归母净利润 6.23 亿元/7.91 亿元/5.96 亿元，YOY 依次为 85.42%/27.03%/-24.74%。据最新财务报告，公司 2026Q1 营业收入为 7.30 亿元、较 2025 年同期增长 24.50%，归母净利润为 1.60 亿元、较 2025 年同期增长 17.66%。

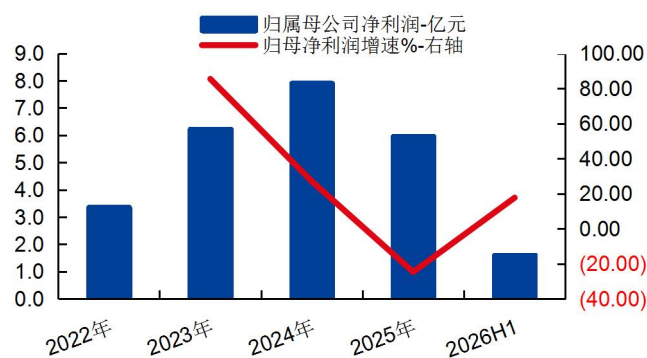
2025 年，公司收入按产品类型可分为六大板块，分别为蓝牙耳机芯片（11.63 亿元，占 2025 年营收的 41.48%）、蓝牙音箱芯片（8.00 亿元，占 2025 年营收的 28.53%）、智能穿戴芯片（2.04 亿元，占 2025 年营收的 7.26%）、智能物联终端芯片（4.18 亿元，占 2025 年营收的 14.92%）、通用多媒体芯片（2.05 亿元，占 2025 年营收的 7.32%）、其他产品（0.14 亿元，占 2025 年营收的 0.50%）。2023-2025 年，蓝牙耳机芯片和蓝牙音箱芯片始终为公司主要收入来源，合计收入占比稳定在 70%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



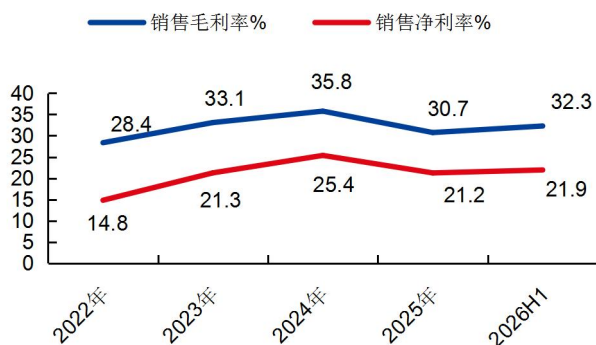
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



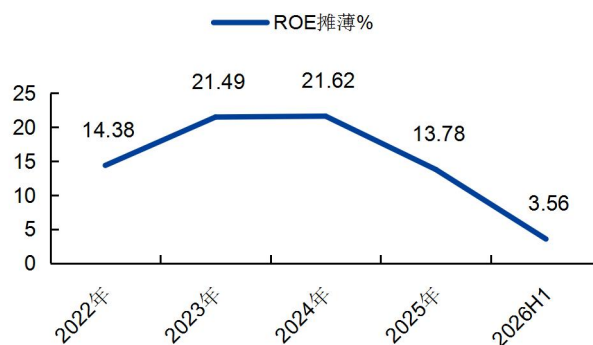
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

1、SoC 芯片行业

SoC 芯片即系统级芯片，是指将嵌入式中央处理器、数字信号处理器、音视频编解码器、电源电路管理系统、存储器、输入输出子系统等关键功能模块或组件进行集成的一种芯片。SoC 芯片将多个功能模块或组件集成到一颗芯片中，集合了多颗单一芯片的不同功能，形成一个微小型系统以实现完整的系统功能。与单功能芯片相比，SoC 芯片集成度高、功耗低、性能全面，是当前集成电路设计研发的主流方向，也是各类电子终端设备运算及控制的核心部件。

在智能终端设备中，SoC 芯片是实现数据处理与传输、音视频编解码与输出、降噪处理等的关键部件，其系统设计难度高，电路结构复杂，涉及多个技术领域，是决定产品搭载功能多寡、实现性能强弱、最终价格高低的核心部件。近年来，物联网、人工智能等技术的逐步成熟和普及使终端产品在形态、功能、性能等方面都获得了质的飞跃，以真无线蓝牙耳机（TWS）为代表的划时代产品的出现更是彻底激发了终端应用市场，下游市场的飞速扩张为 SoC 芯片行业带来了空前的发展机遇和增长潜力。

公司的 SoC 芯片主要用作各类智能终端的主控芯片，可广泛运用于蓝牙耳机、蓝牙音箱、智能穿戴设备、智能物联终端、通用多媒体设备等诸多下游产品。

（1）蓝牙耳机应用领域

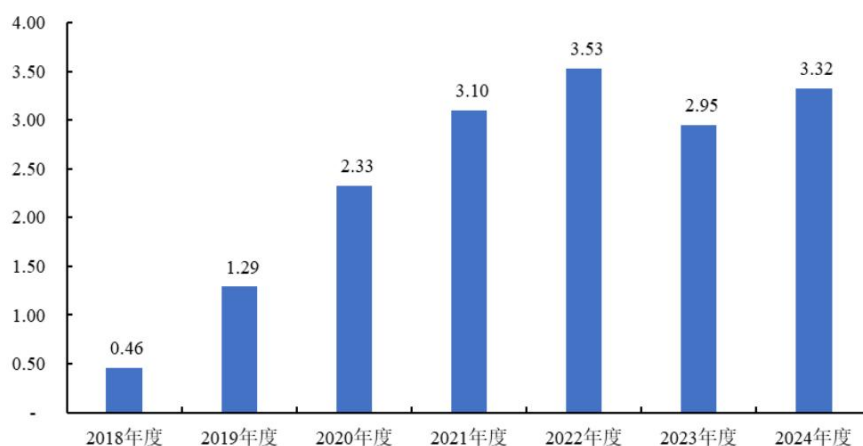
蓝牙耳机是蓝牙技术应用时间较早、应用场景较为广泛的领域。随着蓝牙技术在安全性、传输速率、传输距离、低功耗、抗干扰等方面实现突破，消费电子市场需求日益增长，蓝牙耳机在产品形态、功能特性等方面均经历了快速的更新换代。近年来，蓝牙耳机已成为组成消费电子市场的重要单品。

2016 年下半年，随着苹果 AirPods 的面世，蓝牙耳机进入“TWS”时代。TWS（True Wireless Stereo）耳机又被称为真无线蓝牙耳机，由主耳机通过无线方式向副耳机传输音频信号，左右两个耳机通过蓝牙组成立体声系统，并包含一个充电盒负责充电。与传统的蓝牙耳机相比，TWS 耳机解决了同步连接问题，使得连接的稳定性方面体验基本达到有线耳机水平。2023 年以来，

为迎合耳机智能化和健康化的发展趋势，市场上部分耳机品牌厂商开始推出 OWS 耳机这一全新产品。OWS（Open Wearable Stereo）耳机又被称为开放式真无线耳机，开放式真无线耳机使用小型高度集成化的解决方案，依托芯片算法形成合成声源，抑制外部声音的扩散，增强入耳声音传输的强度并实现定向传音的功能。针对传统耳机存在的长时间佩戴不舒适、造成听力损伤、阻碍交流、影响耳道卫生等痛点问题，OWS 开放式真无线耳机可有效规避。OWS 开放式真无线耳机的发展和推广或将为无线耳机产业带来新一轮的推广普及。

低功耗蓝牙音频标准（LE Audio）改善了用户体验，进一步巩固了蓝牙在无线音频传输领域的市场地位。2018~2022 年，全球品牌 TWS 耳机出货量从 0.46 亿台上升至 3.53 亿台，年复合增长率达到 66.44%。2024 年，全球品牌 TWS 耳机出货量为 3.32 亿台。

图 5：2018-2024 年全球品牌 TWS 耳机出货量统计（亿台）



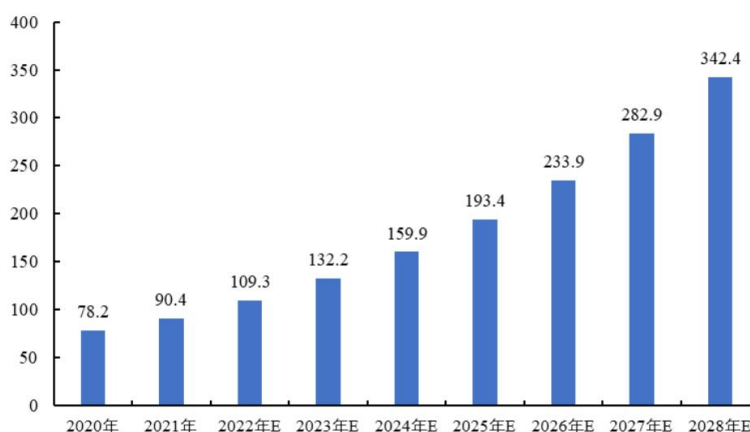
资料来源：Canalys Research，华金证券研究所

（2）蓝牙音响应用领域

蓝牙音箱指内置具有蓝牙功能的 SoC 芯片，以蓝牙连接取代传统线材连接并传输音频信号的音响设备。蓝牙音箱外形一般较为小巧便携。消费市场上常见的蓝牙音箱多为单声道音箱（单扬声器单元）；近年来随着应用场景的不断拓展，市场上也出现了一些音质较高的多声道音箱（两个或两个以上扬声器单元）。音质清晰、功能多样、外观时尚的蓝牙音箱可广泛应用于家庭、车内、室外公共场所等多种场景，成为现代家庭生活、工作、娱乐中的重要组成部分。

随着人工智能技术的进步和语音识别准确性的提升，目前蓝牙音箱正朝向智能音箱的方向升级，逐渐成为用户通过语音交互的方式与智能家居产品进行沟通的重要媒介，承担智能家庭控制中心的重要职责。根据 Fortune Business Insights 统计，2021 年全球智能音箱市场规模约为 90.4 亿美元，预计到 2028 年将增长至 342.4 亿美元，年复合增长率达到 21%。

图 6：2020-2028 年全球智能音箱市场规模统计及预测（亿美元）



资料来源：Fortune Business Insights-《smart-speaker-market-size》，华金证券研究所

（3）智能穿戴设备应用领域

智能穿戴设备指整合在服装、饰品、随身物品中，可以舒适穿戴的智能电子设备。通过连接互联网，并结合传感器及各类软件应用，智能穿戴设备可实现数据监测、数据分析、智能交互等功能，其应用场景覆盖运动测量、社交活动、休闲娱乐、定位导航、移动支付等诸多领域。目前市场上智能可穿戴设备的主要形态包括耳戴式设备、智能手表、智能手环、头戴式显示器、智能服装等。

根据 IDC 数据显示，除耳机等耳戴式设备外，2022 年全球智能穿戴设备出货量为 1.85 亿台，预计 2027 年将增长至 2.44 亿台，未来 4-5 年，智能穿戴设备市场容量预计将稳步提升。

图 7：2022-2027 年全球智能穿戴设备（耳戴式除外）出货量统计及预测（亿台）



资料来源：IDC，华金证券研究所

（4）智能物联终端应用领域

公司研发的 SoC 芯片可以根据功能定制开发，广泛应用于各种智能物联终端。工信部发布的《物联网白皮书》中将物联网定义为“通信网和互联网的拓展应用和网络延伸，它利用感知技术与智能装置对物理世界进行感知识别，通过网络传输互联，进行计算、处理和知识挖掘，实现人与物、物与物信息交互和连接，达到对物理世界实时控制、精确管理和科学决策目的”。物联

网的体系构架主要分为“云-管-端”三层，即平台层、网络层、终端层。公司研发的 SoC 芯片主要应用于终端层，应用的具体终端设备主要包括智能家居、家庭健康医疗、行车记录仪等。

智能家居是指以家庭为中心应用场景，为消费者提供强交互性、强延伸性、强连接性智能化生活服务的终端设备，包括智能家用安防、智能照明等子领域，旨在提升人们居住的体验，创造更加便捷、舒适、安全、节能的家庭生活环境。近年来，相关基础设施的更新换代奠定了家用物联网的发展基础，越来越多的智能化终端进入到人们的家庭生活中，加速了人们日常生活的全面智能化升级。

近年来，得益于人民可支配收入的提高和对舒适品质家庭生活的不断追求，智能家居产品的需求持续增长。目前我国正处于智能家居的普及阶段，随着社会经济的逐渐恢复，人们更加注重家居幸福感和体验感的提升，消费端的需求将推动智能家居发展增速持续向上。根据 Statista 的数据，2022 年全球智能家居市场规模为 1,175.5 亿美元，2018-2022 年的复合增长率达到 20.52%。根据 Statista 预测，2027 年智能家居行业的市场规模预计可以达到 2,229.0 亿元，2022 年~2027 年的年复合增长率将达到 13.65%。

图 8：2018-2027 年智能家居市场规模统计及预测（亿美元）



资料来源：Statista，华金证券研究所

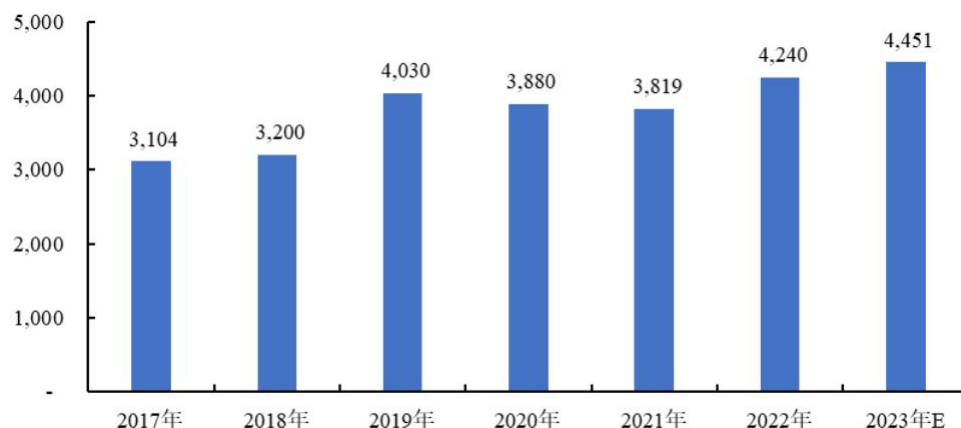
（5）通用多媒体终端应用领域

公司研发的通用多媒体芯片主要包括不含射频传输功能的语音播放芯片以及智能玩具芯片，应用的具体设备主要包括智能语音玩具、Type-C 有线耳机、多媒体音箱、智能语音灯等。

近年来，随着我国消费者精神文化需求的提高以及智能终端产品的普及，音频播放设备应用场景不断增加。随着电子信息技术的发展，声音播放系统中，播音设备由原来较为单一的卡带、CD/VCD/DVD 机拓展为多媒体电脑、专业音响、手机等多种设备。灵活多变，样式丰富的音响设备，使得人们听音乐更为方便，也为音乐播放终端产品提供了更广阔的市场，刺激了音频芯片等通用多媒体芯片需求量的大幅增长。2017 年-2022 年，电子音响设备行业总产值由 3,104 亿元增长至 4,240 亿元，年度复合增长率 6.44%。预计 2023 年行业总产值将达到 4,451 亿元。

与此同时，语音玩具、电子贺卡等多媒体终端产品不断推陈出新，拓展了多媒体终端产品的应用边界，也对承担其核心功能的 SoC 芯片的集成度和灵活性提出了更高要求，消费者对新兴终端产品的功能需求不断涌现，为通用多媒体芯片的广泛应用注入了新的活力。

图 9：2017-2023 年中国主要电子音响产品市场规模及预测（亿元）



资料来源：中国电子音响协会，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司聚焦高集成度、高灵活性、高规格 SoC 芯片设计，现已成长为国内蓝牙音频芯片的头部供应商。公司主要面向蓝牙音视频、智能穿戴等领域提供系统级芯片（SoC）设计，产品具有高集成度、高灵活性、高规格三大核心亮点。具体来看，高集成度方面，公司芯片整合射频、音频、视频、图像等多种功能模块系统，同时内置多种处理系统和丰富接口，可在小尺寸晶圆上完成千万门级电路集成；高灵活性方面，公司自研芯片平台具有较强的扩展性与迁移能力，能够跨产品线快速进行柔性开发，年均落地 2 至 4 款热销芯片系列，同时推出配套软件包供方案商等客户二次开发个性化应用，单款标准化芯片可衍生上千种套差异化应用方案，充分匹配终端市场多元化、个性化定制需求；高规格方面，以 JL703N 为代表的芯片产品在处理器处理能力、蓝牙版本、射频接收灵敏度、DAC 信噪比/ADC 信噪比等主要指标方面均位居行业前列。凭借较强的产品核心竞争力，公司营收与客户版图实现较快扩张，在蓝牙音频芯片领域的优势地位尤为突出；2023-2025 年，同行业上市公司恒玄科技、中科蓝讯、炬芯科技、博通集成和泰凌微蓝牙音频芯片销量合计 62.53 亿颗，而公司同期蓝牙音频芯片销量达 56.86 亿颗；同时，据问询函回复披露，目前市场上主流产品仍采用蓝牙 5.X 标准，苹果最新 TWS 耳机产品 AirPods Pro4 支持的最高版本蓝牙标准仅为蓝牙 5.3 标准（截至 2026 年 4 月 7 日），而公司蓝牙 5.4 标准芯片已实现销售、蓝牙 6.0 标准芯片亦取得认证，技术代差将持续夯实公司长期行业优势。

2、上游核心晶圆供应商华虹集团、下游重要终端客户小米均以产业股东身份入股加持；依托股权深度绑定，上下游战略合作稳定性得到进一步夯实。（1）上游供应链层面，公司与华虹集团已建立长期互惠共赢的合作关系；自 2016 年起，公司陆续导入华虹集团旗下华力微、华力集、无锡华虹、华虹宏力等作为晶圆制造供应商；2022-2024 年，公司对华虹集团的晶圆采购金额占整体晶圆采购总额的 95%以上，而晶圆采购作为 Fabless 模式下采购占比最高的一环，也使得华虹集团稳居公司第一大供应商。同时据公司公告披露，华虹集团于 2021 年完成首轮增资入股，并通过本次 IPO 战略配售追加认购 60 万股股份；股权纽带或助力公司锁定优质晶圆产能、平抑晶圆价格波动，进而保障供应链的长期稳定。（2）下游客户端层面，小米为公司核心客户之一，公司多款蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、IoT 智能终端芯片已批量导入小米供应链，同时

小米直接持有公司 2.7%的股权、位列公司第五大股东；预期股权加持下，双方终端芯片业务合作有望不断深化。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、智能无线音频技术升级及产业化项目：项目拟采用先进工艺，研发新一代蓝牙耳机、蓝牙音箱及高端无线话筒 SoC 芯片系列产品。计划通过优化多核 CPU 系统、DSP 性能，提升系统整体运算能力，以适应各种智能算法的更新迭代；优化无线通信性能、增大通信带宽、增强音效处理能力，以确保各项关键技术指标的先进性；研发超低延时技术，提升语音识别处理能力，提升产品声乐体验以及智能语音交互能力；研发新一代蓝牙协议、星闪协议、增强边缘计算能力等，进一步提升产品竞争力。

2、智能穿戴芯片升级及产业化项目：项目将基于先进工艺，研发具有强大处理能力和兼容多版本规范的智能数传 SoC 芯片。集成自主研发的同构双 DSP 系统架构浮点处理器及低功耗图形处理系统 GPU，结合新一代低功耗蓝牙音频技术和蓝牙位置定位技术，同时兼具高精度、高并发、低功耗、高集成、高兼容性等特性；增加信息安全系统及传感器管理系统，实现既具有强大的应用和算术处理能力，也兼顾到智能可穿戴设备实际应用需求的高规格智能数传 SoC 芯片。

3、AIoT 边缘计算芯片研发及产业化项目：项目将基于先进工艺，研发面向音视频的人工智能物联网 SoC 芯片。研发集成多协议共存、音视频智能识别、多媒体处理、复杂系统电源低功耗管理、多核高算力运算系统等关键技术，提升人工智能算力、高性能音视频编解码能力、高带宽无线和有线通信能力，以满足智能物联网设备的多样性需求，为用户提供极低功耗和丰富接口的智能物联应用方案。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	智能无线音频技术升级及产业化项目	38,477.57	28,769.82	2 年
2	智能穿戴芯片升级及产业化项目	24,268.68	17,831.98	2 年
3	AIoT 边缘计算芯片研发及产业化项目	18,456.94	15,236.73	2 年
	总计	81,203.19	61,838.53	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于系统级芯片领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 7 月 29 日，公司所属的“I65 软件和信息技术服务业”最近一个月静态平均市盈率为 73.78 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年实现营业收入 31.03 亿元，较 2025 年同期增长 10.66%；预计实现归母净利润 6.30 亿元，较 2025 年同期增长 5.71%；预计实现扣非归母净利润 5.76 亿元，较 2025 年同期增长 5.84%。

根据业务的相似性，选取恒玄科技、中科蓝讯、博通集成、炬芯科技、泰凌微为杰理科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 16.44 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值/算术平均）为 50.29X，平均销售毛利率为 38.20%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，但销售毛利率未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2025 年营业收入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊薄)
688608.SH	恒玄科技	261.40	64.45	35.25	8.02%	5.94	29.00%	38.69%	8.76%
688332.SH	中科蓝讯	155.19	11.19	18.42	1.24%	14.15	371.66%	22.19%	30.52%
603068.SH	博通集成	62.20	253.80	9.18	10.87%	0.22	189.94%	28.64%	1.32%
688049.SH	炬芯科技	73.45	45.04	9.22	41.50%	2.05	91.95%	51.18%	10.42%
688591.SH	泰凌微	68.05	80.50	10.15	20.26%	1.27	30.66%	50.30%	5.33%
	平均值	124.06	50.29	16.44	16.38%	4.73	142.64%	38.20%	11.27%
920138.BJ	杰理科技	81.66	13.85	28.04	-10.12%	5.96	-24.74%	30.74%	14.93%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 8 月 8 日），华金证券研究所

备注：（1）杰理科技总市值=发行后总股本 4.3296 亿股*发行价格 18.86 元/股=81.66 亿元；（2）杰理科技发行市盈率为 13.85 倍，每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。（3）PE-2025 计算剔除 PE 值异常的博通集成。

（六）风险提示

晶圆产能紧张导致原材料价格上涨风险，公司业绩波动及期后业绩下滑风险，业务区域集中度高的风险，主要供应商集中风险，国际贸易政策变化对公司经营产生影响的风险，市场竞争风险，毛利率下降的风险，存货跌价的风险，净资产收益率下降的风险，实际控制人持股比例较高风险，研发失败风险等。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙、戴箴箴声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn