

2026 年 08 月 26 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

杰华特（688141）

高端电源产品放量，平台化战略进入收获期

报告正文

◆ AI 驱动高端电源管理放量，渗透率大幅提升

全球 AI 算力基础设施持续高速建设，AI 服务器对供电系统的转换效率、功耗、集成度及动态响应速度提出跨越式要求，带动多相电源控制器、大电流 DrMos、服务器高压 DC-DC 等高价值电源芯片需求快速提升。公司拥有完整 DC-DC 芯片产品组合，产品覆盖 5V 至 700V 全电压等级，并加速高压、大电流产品迭代。在计算与存储领域，公司推出多款高性能多相控制器及 DrMos 大电流产品，包括符合 intel.VR14 标准的 12 相控制器、符合 intel.IMVP9.3 的 9 相控制器等。公司高集成度电源管理芯片具备较强竞争力，在头部客户中渗透率实现提升，多相控制器、DrMos 等高端电源产品成功导入主流服务器平台，有望成为公司业绩重要增量来源之一。

◆ 平台化产品矩阵成型，内生+并购拓宽成长边界

公司以虚拟 IDM 模式构建自有 BCD 工艺平台，坚持内生增长与战略投资并重，深化平台型发展布局，产品覆盖 AC-DC、DC-DC、信号链、功率器件等多品类，应用于算力、汽车、工业、消费电子等多元场景。截至 2025 年底，公司及控股子公司在售产品型号超 3,700 款。公司通过并购天易合芯、领芯微、立吉微等标的，拓展传感器、电机控制及信号链业务，协同效应逐步显现，有助于增强客户合作粘性 & 提升单客户价值，对冲部分行业周期波动影响。

◆ 汽车电子业务加速落地，打造新增长极

汽车电动化、智能化带动车规电源管理芯片需求扩容，公司积极布局智能驾驶、汽车照明等领域，聚焦车规 PMIC、DrMos、eFuse 及车载多相电源控制器等核心产品。公司为全球少数能够提供车规多相控制器与 DrMos 整体解决方案的芯片厂商，拥有多款面向智能驾驶的 ASIL-D 等级 PMIC 产品；多款适用于 12V/48V 架构的车规 eFuse 已实现量产，并基本完成车载 LDO 产品布局。

公司收购艾芯泽，专注车载 SerDes 芯片研发，面向 ADAS 与智能座舱提供高带宽、低延迟、高可靠的数据传输方案，补强公司车载高速传输布局。截至 2025 年底，首款车载 SerDes 产品 ADAS 6.4Gbps 和 12.8Gbps PAM4 已进入客户送样阶段，正与头部客户开展系统联调与验证。若后续车规产品实现导入及放量，汽车业务有望成为公司新的增长极。

◆ 投资建议

公司技术先进，不断拓展平台化布局，在 AI 服务器电源、信号链及汽车电子等高增长赛道加速渗透。预计 2026-2028 年分别实现收入 39.20 亿元、56.62 亿元、78.10 亿元，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

投资评级

买入

维持评级

2026 年 08 月 25 日

收盘价(元):

117.32

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	450.32
总市值(百万)	52,831.73
流通股本(百万股)	450.32
流通市值(百万)	52,831.73
12 月最高/最低价(元)	185.00/34.00
资产负债率(%)	72.10
每股净资产(元)	2.77
市盈率(TTM)	-60.04
市净率(PB)	42.33
净资产收益率(%)	-22.13

股价走势图



作者

刘一楠 分析师
SAC 执业证书: S0640524100002
联系电话:
邮箱: liuyn@avicsec.com

相关研究报告

高端计算产品持续发力，并购信号链拓展消费电子业务 —2025-07-24
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

新产品研发进度不及预期；行业竞争加剧；产能建设不及预期；订单兑现不及预期。

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1678.75	2655.02	3920.04	5661.51	7809.74
增长率（%）	29.46%	58.15%	47.65%	44.42%	37.94%
归母净利润（百万元）	-603.37	-717.12	-368.25	116.77	490.43
增长率（%）	-13.54%	-18.85%	48.65%	131.71%	320.01%
毛利率（%）	27.35%	26.37%	34.70%	35.79%	36.74%
每股收益（元）	-1.34	-1.59	-0.82	0.24	1.40
市盈率 PE	-104.35	-87.79	-169.71	587.53	100.05
市净率 PB	30.45	41.28	54.55	49.92	33.30
净资产收益率 ROE（%）	-29.18%	-47.02%	-32.14%	8.50%	33.28%

资料来源：ifind，中航证券研究

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1194.20	441.73	392.00	566.15	780.97	营业收入	1678.75	2655.02	3920.04	5661.51	7809.74
应收票据及账款	552.78	657.80	859.19	1240.88	1711.72	营业成本	1219.69	1955.01	2559.67	3634.99	4940.67
预付账款	64.75	120.78	171.84	232.66	320.95	税金及附加	1.59	2.83	4.89	7.06	9.73
其他应收款	19.32	25.74	32.22	46.53	64.19	销售费用	113.80	193.56	209.72	254.77	312.39
存货	854.99	1008.97	946.73	1195.07	1502.51	管理费用	138.08	219.80	243.04	283.08	339.72
其他流动资产	151.34	295.13	346.04	485.36	657.22	研发费用	619.34	957.28	1176.01	1245.53	1390.13
流动资产总计	2837.38	2550.15	2748.02	3766.65	5037.56	财务费用	19.86	-0.02	35.02	37.89	33.90
长期股权投资	186.83	684.78	679.78	676.78	673.78	资产减值损失	-205.30	-149.57	-98.00	-113.23	-156.19
固定资产	276.59	752.03	744.38	804.23	923.72	信用减值损失	-8.85	-15.09	-19.60	-28.31	-39.05
在建工程	335.22	11.28	176.07	257.52	255.64	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	63.36	413.98	380.57	380.50	363.77	投资收益	-2.18	0.81	-2.00	2.00	2.00
长期待摊费用	3.88	19.34	11.17	2.00	1.50	公允价值变动损益	-2.60	7.40	3.00	5.00	8.00
其他非流动资产	501.08	912.10	968.43	718.43	718.43	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1366.95	2793.52	2960.40	2839.46	2936.84	其他收益	39.71	67.72	44.51	44.51	44.51
资产总计	4204.33	5343.66	5708.42	6606.11	7974.40	营业利润	-612.83	-762.15	-380.41	108.17	642.45
短期借款	455.76	758.80	857.47	1035.11	1012.70	营业外收入	0.86	8.68	3.27	3.27	3.27
应付票据及账款	285.30	502.66	624.68	916.98	1246.36	营业外支出	0.90	0.55	1.79	1.79	1.79
其他流动负债	642.47	750.17	1464.18	1947.62	2552.69	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1383.54	2011.63	2946.33	3899.71	4811.75	利润总额	-612.87	-754.03	-378.92	109.66	643.94
长期借款	643.41	1187.05	1079.67	900.50	676.87	所得税	-1.62	-1.62	0.08	0.18	1.07
其他非流动负债	54.02	284.56	201.00	215.00	252.00	净利润	-611.25	-752.40	-379.00	109.48	642.87
非流动负债合计	697.43	1471.61	1280.67	1115.50	928.87	少数股东损益	-7.88	-35.28	-8.02	2.32	13.61
负债合计	2080.97	3483.24	4227.00	5015.21	5740.62	归属母公司股东净利润	-603.37	-717.12	-370.98	107.16	629.26
股本	446.88	450.32	450.32	450.32	450.32	EBITDA	-530.22	-642.79	-156.46	369.49	930.46
资本公积	2449.15	2567.19	2567.19	2567.19	2567.19	NOPLAT	-631.71	-829.66	-348.52	140.83	667.25
留存收益	-828.41	-1492.40	-1863.37	-1756.21	-1126.95	EPS (元)	-1.34	-1.59	-0.82	0.24	1.40
归属母公司权益	2067.62	1525.12	1154.14	1261.30	1890.56						
少数股东权益	55.74	335.31	327.28	329.60	343.21						
股东权益合计	2123.36	1860.42	1481.42	1590.90	2233.77						
负债和股东权益合计	4204.33	5343.66	5708.42	6606.11	7974.40						

现金流量表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	-611.25	-752.40	-425.92	56.57	586.97
折旧与摊销	62.79	111.26	187.44	221.95	252.62
财务费用	19.86	-0.02	35.02	37.89	33.90
投资损失	2.18	-0.81	2.00	-2.00	-2.00
营运资金变动	-52.04	-10.43	588.43	-68.74	-121.63
其他经营现金流	218.03	328.91	43.99	47.99	47.99
经营性现金净流量	-360.44	-323.50	430.96	293.66	797.85
资本支出	177.11	-14.54	436.56	340.00	316.00
长期投资	-284.03	-901.09	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-39.26	-260.16	-18.34	240.91	-24.09
投资性现金净流量	-500.40	-1146.70	-454.90	-99.09	-340.09
短期借款	41.29	303.03	98.68	177.64	-22.41
长期借款	-46.81	543.64	-107.38	-179.17	-223.62
普通股增加	0.00	3.44	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-23.38	118.04	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	265.36	-254.30	-17.08	-18.89	3.10
筹资性现金净流量	236.47	713.85	-25.79	-20.43	-242.94
现金流量净额	-620.89	-755.87	-49.73	174.15	214.82

数据来源：同花顺iFind

资料来源：ifind，中航证券研究所

主要财务比率					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营收增长率	29.46%	58.15%	47.65%	44.42%	37.94%
营业利润增长率	-15.66%	-24.37%	50.09%	128.44%	493.93%
EBIT增长率	-10.97%	-27.16%	54.39%	142.90%	359.40%
EBITDA增长率	-7.11%	-21.23%	75.66%	336.15%	151.82%
归母净利润增长率	-13.54%	-18.85%	48.27%	128.89%	487.22%
经营现金流增长率	-23.68%	10.25%	233.22%	-31.86%	171.69%
盈利能力					
毛利率	27.35%	26.37%	34.70%	35.79%	36.74%
净利率	-36.41%	-28.34%	-9.67%	1.93%	8.23%
营业利润率	-36.50%	-28.71%	-9.70%	1.91%	8.23%
ROE	-29.18%	-47.02%	-32.14%	8.50%	33.28%
ROA	-14.35%	-13.42%	-6.50%	1.62%	7.89%
ROIC	-33.15%	-44.35%	-11.31%	4.88%	20.57%
估值倍数					
P/E	-104.35	-87.79	-169.71	587.53	100.05
P/S	37.50	23.71	16.06	11.12	8.06
P/B	30.45	41.28	54.55	49.92	33.30
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	-22.73	-28.00	-188.11	440.14	95.46
EV/EBITDA	-25.43	-32.85	-413.46	175.76	69.55
EV/NOPLAT	-21.34	-25.45	-185.62	461.15	96.98

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。

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。本报告仅供中航证券客户使用, 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士或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

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