杰华特（688141）

2026 年三季报点评：单季收入创新高，毛利率修复带动环比减亏

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,679	2,655	4,451	7,577	12,166
同比（%）	29.46	58.15	67.63	70.24	60.57
归母净利润（百万元）	(603.37)	(717.12)	(621.07)	644.99	2,142.27
同比（%）	(13.54)	(18.85)	13.39	203.85	232.14
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.33)	(1.58)	(1.37)	1.42	4.71
P/E（现价&最新摊薄）	(48.62)	(40.91)	(47.23)	45.48	13.69

投资要点

- **事件：杰华特发布 2026 年第三季度报告，单季度收入再创新高。**公司第三季度实现营业收入 12.23 亿元，同比增长 61.98%、环比增长 28.26%；实现归母净利润-1.60 亿元，亏损环比收窄 34.55%；实现扣非归母净利润-1.93 亿元，亏损环比收窄 31.57%。前三季度累计实现营业收入 29.41 亿元，同比增长 51.43%；实现归母净利润-6.80 亿元，上年同期为-4.60 亿元；实现扣非归母净利润-7.69 亿元。公司收入保持较快增长，单季亏损持续收窄。

- **毛利率实现修复，带动单季盈利改善。**第三季度综合毛利率为 29.47%，较第二季度的 22.70%提升 6.77 个百分点，环比修复；研发费用 3.13 亿元，环比下降 7.30%，研发费用率为 25.57%，环比下降 9.81 个百分点。毛利率回升叠加研发费用率下降支撑公司单季度亏损收窄。上游供应商提价推高采购及代工成本，公司向终端客户传导存在滞后。公司正通过技术创新、产品优化及与客户协商调价等方式应对成本压力。

- **算力电源产品持续拓展，DrMOS 量产基础逐步夯实。**公司围绕计算与汽车电子布局，丰富产品矩阵加速向客户渗透。产品端，公司已在行业头部客户侧量产多款 90A DrMOS；推出包括多协议 16 相数字控制器在内的多相控制器及 DrMOS 大电流新品，并向多个计算行业头部客户送样。已有产品量产叠加新品导入，有望推动算力电源业务持续成长。

- **盈利预测与投资评级：**公司依托自研工艺及多产品线布局，持续推进计算与汽车电子领域的客户导入，第三季度收入增长、毛利率回升和环比减亏已体现经营改善。随着 DrMOS 及多相控制器在计算和汽车客户中的量产、送样持续推进，以及成本上涨传导到下游客户，公司盈利能力有望继续提高。我们看好公司的平台化能力，以及计算和服务器电源相关产品的中长期成长空间。我们维持预测公司 2026-2028 年营业收入为 44.51/75.77/121.66 亿元（此前预测为 44.51/75.77/121.66 亿元）；调整归母净利润为-6.2/6.5/21.4 亿元（此前预测为-4.9/6.3/21.4 亿元），对应当前 PS 估值为 6.6/3.9/2.4 倍。我们下调公司 26 年利润，主因 26 年代工厂涨价毛利率略有下降，但 27 年公司全年享受自身产品涨价，故上调 27 年利润，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动导致下游需求不及预期；上游成本上涨；研发及客户导入进展不及预期；公司持续亏损风险。

2026 年 11 月 01 日

证券分析师 陈海进
执业证书：S0600525020001
chenhj@dwzq.com.cn
证券分析师 谢文嘉
执业证书：S0600525120001
xiewenjia@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.49
一年最低/最高价	35.00/185.00
市净率(倍)	28.26
流通 A 股市值(百万元)	29,334.47
总市值(百万元)	29,334.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.28
资产负债率(%,LF)	76.39
总股本(百万股)	454.87
流通 A 股(百万股)	454.87

相关研究

《杰华特(688141)：乘国产算力芯片之风，平台型模拟龙头展 DrMOS 宏图》

2026-06-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

杰华特三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,550**	**3,268**	**4,766**	**7,968**
货币资金及交易性金融资产	474	607	1,259	3,179
经营性应收款项	779	949	1,261	1,603
存货	1,009	1,405	1,901	2,795
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	288	307	345	390
非流动资产	**2,794**	**3,264**	**3,422**	**3,631**
长期股权投资	685	735	785	835
固定资产及使用权资产	752	967	1,016	1,041
在建工程	11	111	211	311
无形资产	414	375	335	369
商誉	363	363	363	363
长期待摊费用	19	19	19	19
其他非流动资产	549	692	692	692
资产总计	**5,344**	**6,532**	**8,187**	**11,599**
流动负债	**2,012**	**3,536**	**4,625**	**6,145**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,128	2,203	2,703	3,203
经营性应付款项	503	790	1,148	1,793
合同负债	20	36	59	97
其他流动负债	361	506	714	1,052
非流动负债	**1,472**	**1,653**	**1,653**	**1,653**
长期借款	1,160	1,160	1,160	1,160
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	27	27	27	27
其他非流动负债	285	466	466	466
负债合计	**3,483**	**5,188**	**6,278**	**7,798**
归属母公司股东权益	1,525	1,022	1,570	3,391
少数股东权益	335	322	340	410
所有者权益合计	**1,860**	**1,344**	**1,910**	**3,801**
负债和股东权益	**5,344**	**6,532**	**8,187**	**11,599**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2,655**	**4,451**	**7,577**	**12,166**
营业成本(含金融类)	1,955	3,206	4,611	7,239
税金及附加	3	6	8	14
销售费用	194	316	417	547
管理费用	220	370	530	730
研发费用	957	1,246	1,440	1,582
财务费用	0	(13)	(17)	(37)
加:其他收益	68	67	76	122
投资净收益	1	0	(2)	0
公允价值变动	7	0	0	0
减值损失	(165)	(24)	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**(762)**	**(637)**	**661**	**2,212**
营业外净收支	8	1	3	4
利润总额	**(754)**	**(636)**	**664**	**2,217**
减:所得税	(2)	(1)	1	4
净利润	**(752)**	**(635)**	**663**	**2,212**
减:少数股东损益	(35)	(13)	18	70
归属母公司净利润	**(717)**	**(621)**	**645**	**2,142**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.58)	(1.37)	1.42	4.71
EBIT	(770)	(649)	647	2,180
EBITDA	(659)	(416)	899	2,380
毛利率(%)	26.37	27.96	39.14	40.50
归母净利率(%)	(27.01)	(13.95)	8.51	17.61
收入增长率(%)	58.15	67.63	70.24	60.57
归母净利润增长率(%)	(18.85)	13.39	203.85	232.14

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(324)	(527)	658	2,148
投资活动现金流	(1,147)	(702)	(409)	(406)
筹资活动现金流	714	1,362	403	179
现金净增加额	(756)	133	652	1,921
折旧和摊销	111	233	252	200
资本开支	(216)	(509)	(357)	(356)
营运资本变动	82	(160)	(257)	(261)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	3.39	2.25	3.45	7.45
最新发行在外股份（百万股）	455	455	455	455
ROIC(%)	(19.69)	(14.54)	12.26	31.10
ROE-摊薄(%)	(47.02)	(60.79)	41.08	63.18
资产负债率(%)	65.18	79.43	76.67	67.23
P/E（现价&最新股本摊薄）	(40.91)	(47.23)	45.48	13.69
P/B（现价）	19.04	28.71	18.68	8.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn