

# 杰华特 (688141.SH)

## 四季度收入和归母净利润均环比增长

**买入**

### 核心观点

**2022 年收入同比增长 38.94%，归母净利润同比增长 13.28%。**公司 2022 年营收 14.47 亿元 (YoY +38.94%)，处于预告值 14-16 亿元中值偏下；归母净利润 1.61 亿元 (YoY +13.28%)，处于预告值 1.36-1.90 亿元中值附近；扣非归母净利润 1.20 亿元 (YoY -11.65%)，处于预告值 0.9-1.2 亿元上限。其中 4Q22 营收 4.07 亿元 (YoY +8%，QoQ +20%)，归母净利润 0.52 亿元 (YoY -30%，QoQ +241%)。截至 2022 年底，公司研发人员数量同比增长 44.84%，2022 年度研发费用同比增加 50.48%。

**产品多元化布局，工艺平台助力公司实现多款高端模拟芯片的国产突破。**公司整体思路是产品多元化布局，为客户提供全套的解决方案，目前包括 DCDC 芯片、电源管理芯片、ACDC 芯片、电池管理芯片和信号链芯片等，2022 年上半年收入占比分别为 47.77%、28.89%、20.83%、0.82% 和 1.68%。除了多产品线，公司在创立时还确立了虚拟 IDM 的经营模式。虚拟 IDM 模式，即公司利用晶圆厂设备，基于自有工艺技术进行产品设计，优势在于量产成本、产品性能、参与度、技术领先度上都更好，并与上下游结合也更紧密。经过多年工艺平台的研发，公司工艺平台先进性逐渐体现出优势，助力公司在 DrMOS、高压平台的汽车通信产品方面处于领先地位。

**发力计算存储和汽车，多相电源和 BMS AFE 产品进展顺利。**从市场领域来看，公司下游涵盖通讯、计算、服务器、新能源、汽车、消费类等，2022 年上半年，消费电子、通讯电子收入占比分别为 35.3%、33.7%；工业应用、计算和存储收入占比分别为 15.1%、15.0%；汽车电子收入占比 0.9%。计算机领域的多相电源目前国产化率还很低，公司 DrMOS 产品 2022 年已量产出货，多相控制器也已送样；BMS AFE 方面，公司在储能、电动车都有产品布局，用于电动车的 BMS AFE 今年会陆续推出样品。除 BMS AFE 外，公司计划在汽车场景做全产品线，2023 年将推出更多汽车相关料号，包括 DCDC、灯的控制器和驱动、高低边开关等。

**投资建议：**自有工艺平台助力高端模拟芯片的推出，维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.61/2.83/4.60 亿元，同比增速 39/49/41%；EPS 为 0.36/0.63/1.03 元，对应 2023 年 2 月 24 日股价的 PE 分别为 140/80/49x。公司采用虚拟 IDM 经营模式，看好其自有工艺平台在高端模拟芯片领域的助力，维持“买入”评级。

**风险提示：**需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	407	1,042	1,447	2,150	3,032
(+/-%)	58.3%	156.2%	38.9%	48.6%	41.0%
归母净利润(百万元)	-270	142	161	283	460
(+/-%)	-237.7%	152.6%	13.3%	75.8%	62.6%
每股收益(元)	-2.47	0.37	0.36	0.63	1.03
EBIT Margin	-63.9%	13.4%	10.2%	11.1%	14.5%
净资产收益率 (ROE)	-58.5%	15.1%	5.1%	8.2%	11.8%
市盈率 (PE)	-20.4	137.9	139.9	79.6	48.9
EV/EBITDA	-22.2	128.6	139.4	86.6	48.6
市净率 (PB)	11.92	20.89	7.14	6.56	5.79

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：周靖翔**

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

**证券分析师：叶子**

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

**证券分析师：胡慧**

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

**证券分析师：李梓澎**

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

**联系人：詹浏洋**

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

50.36 元

总市值/流通市值

22505/2491 百万元

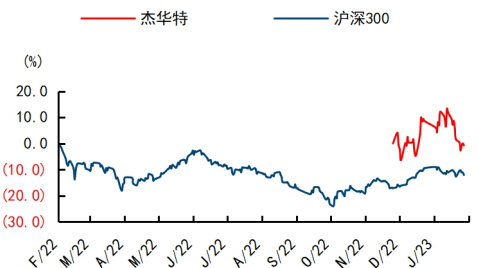
52 周最高价/最低价

59.21/44.55 元

近 3 个月日均成交额

226.42 百万元

#### 市场走势

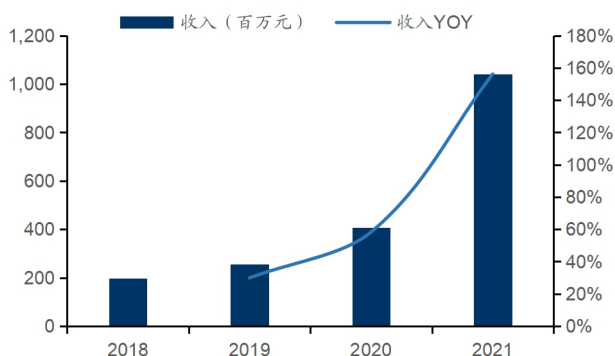


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

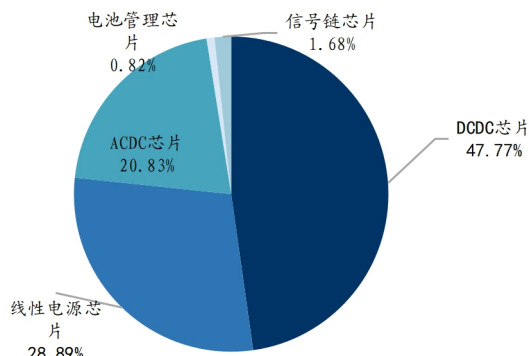
《杰华特 (688141.SH) - 工艺平台铸就护城河，高端模拟芯片获突破》——2022-12-27

图1：公司营业收入及增速



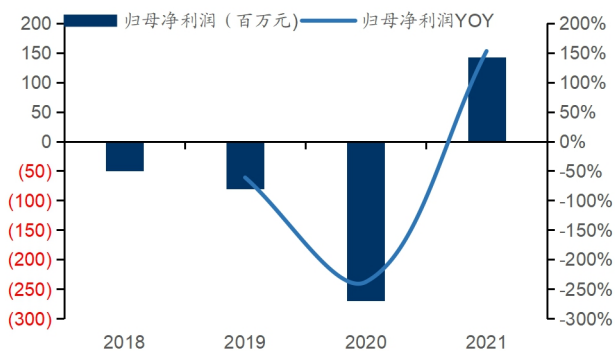
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2022 上半年收入构成



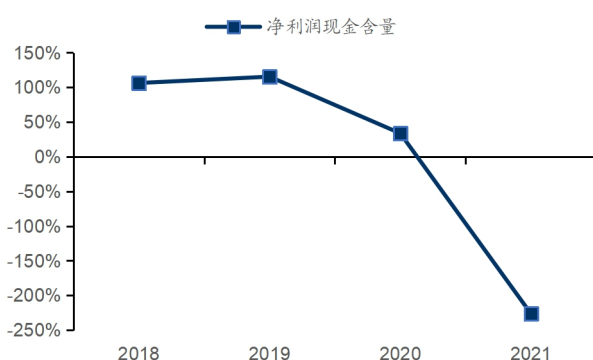
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



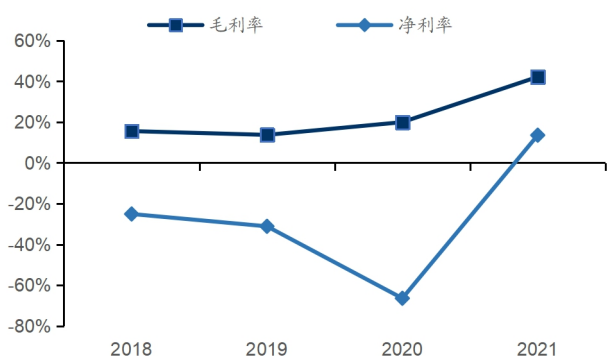
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



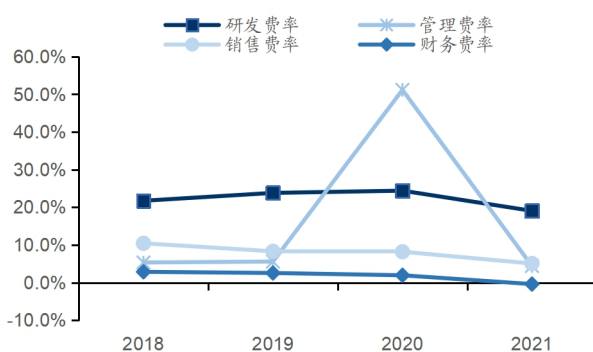
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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6：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

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	374	231	2047	2197	2389	营业收入	407	1042	1447	2150	3032
应收款项	103	146	202	301	424	营业成本	325	602	855	1267	1750
存货净额	93	277	577	511	565	营业税金及附加	0	2	2	3	4
其他流动资产	33	215	299	445	627	销售费用	33	53	65	92	124
<b>流动资产合计</b>	<b>602</b>	<b>868</b>	<b>3126</b>	<b>3454</b>	<b>4006</b>	管理费用	208	46	74	109	138
固定资产	35	150	204	268	330	研发费用	99	199	304	441	576
无形资产及其他	38	37	35	34	32	财务费用	8	(4)	2	(51)	(55)
其他长期资产	7	116	116	116	116	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(7)	(7)	(21)	(15)	(17)
<b>资产总计</b>	<b>683</b>	<b>1172</b>	<b>3481</b>	<b>3872</b>	<b>4484</b>	其他	3	4	35	22	19
短期借款及交易性金融负债	17	38	54	36	43	营业利润	(271)	141	160	296	497
应付款项	132	133	188	277	383	营业外净收支	1	0	0	1	0
其他流动负债	40	59	84	123	169	<b>利润总额</b>	<b>(270)</b>	<b>141</b>	<b>160</b>	<b>296</b>	<b>498</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>189</b>	<b>230</b>	<b>325</b>	<b>437</b>	<b>595</b>	所得税费用	0	0	0	15	40
长期借款及应付债券	30	1	1	1	1	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)	(2)
其他长期负债	2	4	4	4	4	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(270)</b>	<b>142</b>	<b>161</b>	<b>283</b>	<b>460</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>32</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>221</b>	<b>235</b>	<b>330</b>	<b>442</b>	<b>600</b>	净利润	(270)	141	160	282	458
少数股东权益	0	(0)	(1)	(2)	(4)	资产减值准备	9	11	21	15	17
股东权益	461	937	3151	3432	3888	折旧摊销	3	14	16	27	35
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>683</b>	<b>1172</b>	<b>3481</b>	<b>3872</b>	<b>4484</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	8	3	2	(51)	(55)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(17)	(493)	(361)	(49)	(208)
每股收益	(2.47)	0.37	0.36	0.63	1.03	其他	176	3	(23)	36	39
每股红利	0.07	0.00	0.00	0.01	0.01	<b>经营活动现金流</b>	<b>(91)</b>	<b>(321)</b>	<b>(185)</b>	<b>259</b>	<b>285</b>
每股净资产	4.23	2.41	7.05	7.68	8.70	资本开支	(71)	(129)	(68)	(90)	(96)
ROIC	-81%	20%	12%	15%	24%	其它投资现金流	9	0	0	0	0
ROE	-59%	15%	5%	8%	12%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(62)</b>	<b>(129)</b>	<b>(68)</b>	<b>(90)</b>	<b>(96)</b>
毛利率	20%	42%	41%	41%	42%	权益性融资	521	320	2055	0	0
EBIT Margin	-64%	13%	10%	11%	15%	负债净变化	30	(29)	0	0	0
EBITDA Margin	-63%	15%	11%	12%	16%	支付股利、利息	(8)	(1)	(1)	(2)	(4)
收入增长	58%	156%	39%	49%	41%	其它融资现金流	(92)	9	16	(18)	6
净利润增长率	-238%	153%	13%	76%	63%	<b>融资活动现金流</b>	<b>451</b>	<b>299</b>	<b>2070</b>	<b>(20)</b>	<b>2</b>
资产负债率	32%	20%	9%	11%	13%	<b>现金净变动</b>	<b>297</b>	<b>(153)</b>	<b>1816</b>	<b>149</b>	<b>192</b>
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	58	355	203	2019	2169
P/E	(20.4)	137.9	139.9	79.6	48.9	货币资金的期末余额	355	203	2019	2169	2361
P/B	11.9	20.9	7.1	6.6	5.8	企业自由现金流	(346)	(468)	(266)	114	136
EV/EBITDA	(22.2)	128.6	139.4	86.6	48.6	权益自由现金流	(408)	(488)	(252)	145	194

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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提及的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