

# 杰华特 (688141.SH)

## Q1 业绩短期承压，新品放量值得期待

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,042	1,448	1,782	2,463	3,214
增长率 yoy (%)	156.2	39.0	23.1	38.2	30.5
归母净利润 (百万元)	142	137	154	246	428
增长率 yoy (%)	152.6	-3.4	12.5	59.4	74.0
ROE (%)	15.1	4.3	4.7	6.9	10.7
EPS 最新摊薄 (元)	0.32	0.31	0.35	0.55	0.96
P/E (倍)	125.7	130.1	115.7	72.6	41.7
P/B (倍)	19.0	5.7	5.4	5.0	4.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 14.48 亿元, 同比增长 38.99%; 归母净利润 1.37 亿元, 同比下降 3.39%; 扣非净利润 0.96 亿元, 同比下降 29.55%。2023 年 Q1 实现营收 3.02 亿元, 同比下降 10.55%, 环比下降 26.01%; 归母净利润 -0.57 亿元, 同比下降 210.82%, 环比下降 303.63%; 扣非净利润 -0.57 亿元, 同比下降 227.73%, 环比下降 431.28%。

**新品拉动业务规模提升, 盈利能力短期承压:** 2022 年, 公司持续推出新产品, 引入更多优质客户以及深化与现有客户的合作, 业务规模持续提升带动营收快速增长。23 年 Q1, 由于产品毛利率下降, 以及公司持续加大研发投入, 期间费用上升等因素, 净利润由盈转亏。22 年毛利率为 39.93%, 同比下降 2.25pct; 净利率为 9.43%, 同比下降 4.15pct。23 年 Q1 毛利率为 32.83%, 同比下降 11.71pct, 环比下降 5.12pct; 净利率为 -18.96%, 同比下降 34.28pct, 环比下降 25.79pct。费用方面, Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.33%/10.49%/35.25%/-0.93%, 同比变动分别为 2.32/6.08/15.10/-1.26pct, 整体费用率提升较大。Q1 研发费用达 1.06 亿元, 同比增长 56.47%, 主要系公司研发人员数量增长, 相应薪酬费用增加, 以及研发材料和试制费等研发投入增加所致。

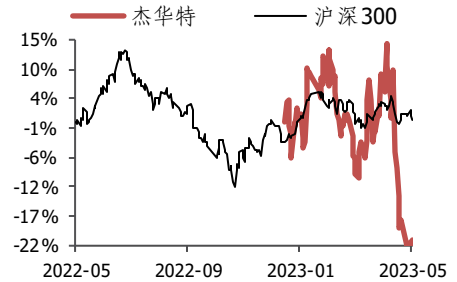
**全品类产品布局打开成长空间, 新品放量值得期待:** 公司在电源管理模拟芯片领域形成了多品类、广覆盖、高性价比的产品供应体系, 并逐步拓展信号链芯片产品。公司产品的应用范围涉及汽车电子、通讯电子、计算和存储、工业应用、消费电子等不同领域。2022 年, 公司技术研发进展顺利, 推出多款新产品: 1) AC-DC 产品方向推出的 AHB (不对称半桥) 控制器, 具有良好的功率密度, 适用于中大功率快充适配器应用, 获得了较好的市场反馈。2) DC-DC 产品中, 通用 DC-DC 产品迭代成功, 市占率进一步提升; DrMOS (智能功率级模块) 系列持续推出多个料号, 获得计算和服务器领域客户认可, 开始大批量供应; 在汽车领域, 公司量产了首颗车规级产品, 应用于智能座舱和辅助驾驶。3) 其他产品方向, 运放、模拟开关、时钟等多款芯片陆续推向市场; 支持 IEEE 802.3 bt 的以太网供电 PSE 芯片开发成功, 以太网供电芯片产品矩阵进一步优化; 芯片工业级 BMS AFE (电池模拟前端) 产品性能得到市场认可, 开始逐步放量; 多款电池管理和保芯片进入客户试样阶段,

### 增持 (首次评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 10 日收盘价 (元)	39.94
总市值 (百万元)	17,848.39
流通市值 (百万元)	1,975.23
总股本 (百万股)	446.88
流通股本 (百万股)	49.46
近 3 月日均成交额 (百万元)	177.59

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

#### 相关研究

多款低噪声 LDO 产品开发成功，进入市场送样阶段。公司的全品类产品布局有利于打开市场增量，随着新产品的持续推出，产品矩阵进一步优化，公司盈利能力有望持续提升。

**积极构建自研工艺体系，长期受益市场需求提升：**根据世界半导体贸易统计协会(WSTS)的数据，从 2012 年至 2023 年，全球模拟集成电路销售额从 393 亿美元预计增长至 910 亿美元，年复合增长率超过 75.00%。中国市场对模拟集成电路的需求量逐步扩大，目前我国的模拟市场需求占全球比例已超过 50%，是全球最主要的模拟芯片消费市场。模拟芯片作为消费终端、汽车和工业的重要元器件，有望迎来高速发展。公司采取虚拟 IDM 的经营模式，已与国内主要晶圆代工工厂达成合作，构建了 0.18 微米的 7 至 55V 中低压 BCD 工艺、0.18 微米的 10 至 200V 高压 BCD 工艺、以及 0.35 微米的 10 至 700V 超高压 BCD 工艺等三大类工艺平台，各工艺平台均已迭代一至三代，初步形成了系统的自研工艺体系，有利于公司进一步提升快速响应设计需求的能力，提高产品竞争力和盈利能力。

**首次覆盖，给予“增持”评级：**公司主要从事模拟集成电路的研发与销售，公司基于产品所应用的功能场景，已构建了 AC-DC 芯片、DC-DC 芯片、线性电源芯片和电池管理芯片等四大类电源管理产品线以及检测产品、接口产品和转换器产品等三大类信号链产品线，涵盖各主要模拟芯片类别，构筑了多品类多层次的芯片发展格局。在下游多元化需求的影响下，模拟芯片市场不断深化、扩展，呈现出差异化、集成化、高效化、智能化的发展趋势。公司有望凭借全面的产品布局以及自研工艺体系，持续提升产品竞争力，带动业绩恢复稳定增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.54 亿元、2.46 亿元、4.28 亿元，EPS 分别为 0.35、0.55、0.96 元，PE 分别为 116X、73X、42X。

**风险提示：**下游需求不及预期；新品研发不及预期；客户拓展不及预期；新品放量不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	868	3626	3436	3766	4001
现金	231	2186	2904	1437	2924
应收票据及应收账款	141	325	153	568	332
其他应收款	5	13	5	22	12
预付账款	123	144	143	281	255
存货	277	783	98	1304	335
其他流动资产	92	175	134	154	144
<b>非流动资产</b>	303	734	639	796	849
长期股权投资	0	37	55	83	105
固定资产	66	77	117	166	214
无形资产	37	30	33	36	40
其他非流动资产	200	590	434	512	490
<b>资产总计</b>	1172	4360	4076	4563	4851
<b>流动负债</b>	230	689	570	852	816
短期借款	0	364	182	273	228
应付票据及应付账款	133	230	232	375	409
其他流动负债	96	94	156	204	179
<b>非流动负债</b>	5	530	210	170	68
长期借款	1	525	206	165	63
其他非流动负债	4	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	235	1219	780	1022	884
少数股东权益	-0	-1	-1	-2	-4
股本	389	447	447	447	447
资本公积	400	2410	2410	2410	2410
留存收益	148	285	439	684	1110
归属母公司股东权益	937	3142	3297	3543	3971
<b>负债和股东权益</b>	1172	4360	4076	4563	4851

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-321	-823	1010	-1391	1674
净利润	141	136	154	245	426
折旧摊销	14	23	17	27	37
财务费用	-4	10	-44	-43	-45
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-509	-1054	872	-1638	1236
其他经营现金流	36	61	11	18	20
<b>投资活动现金流</b>	-129	-136	77	-184	-91
资本支出	129	89	48	84	104
长期投资	0	-54	-18	-27	-23
其他投资现金流	0	7	144	-72	36
<b>筹资活动现金流</b>	299	2910	-370	109	-97
短期借款	-16	364	-182	91	-46
长期借款	-29	524	-320	-41	-101
普通股增加	280	58	0	0	0
资本公积增加	-438	2010	0	0	0
其他筹资现金流	501	-47	132	59	50
<b>现金净增加额</b>	-153	1955	717	-1466	1486

资料来源: 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1042	1448	1782	2463	3214
营业成本	602	870	1078	1433	1842
营业税金及附加	2	1	2	3	4
销售费用	53	62	84	111	148
管理费用	46	72	159	227	260
研发费用	199	305	358	493	588
财务费用	-4	10	-44	-43	-45
资产和信用减值损失	-11	-34	-10	-17	-20
其他收益	8	44	19	24	29
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	0	-1	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	141	136	153	245	426
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	141	136	154	245	426
所得税	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	141	136	154	245	426
少数股东损益	-1	-1	-0	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	142	137	154	246	428
EBITDA	150	173	129	231	422
EPS (元/股)	0.32	0.31	0.35	0.55	0.96

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	156.2	39.0	23.1	38.2	30.5
营业利润 (%)	152.1	-3.4	12.5	59.5	74.0
归属母公司净利润 (%)	152.6	-3.4	12.5	59.4	74.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	42.2	39.9	39.5	41.8	42.7
净利率 (%)	13.6	9.4	8.6	9.9	13.3
ROE (%)	15.1	4.3	4.7	6.9	10.7
ROIC (%)	13.9	3.7	2.9	5.0	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	20.0	28.0	19.1	22.4	18.2
净负债比率 (%)	-20.5	-40.7	-73.2	-24.8	-63.2
流动比率	3.8	5.3	6.0	4.4	4.9
速动比率	1.6	3.7	5.4	2.4	4.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	0.5	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	11.8	6.4	9.1	7.7	8.4
应付账款周转率	5.5	6.4	5.9	6.1	6.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.31	0.35	0.55	0.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.72	-1.84	2.26	-3.11	3.75
每股净资产 (最新摊薄)	2.10	7.03	7.38	7.93	8.89
<b>估值比率</b>					
P/E	125.7	130.1	115.7	72.6	41.7
P/B	19.0	5.7	5.4	5.0	4.5
EV/EBITDA	117.8	95.8	119.9	73.5	36.4

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686