

## 汽车模拟、服务器电源持续突破，高端产品奠基长期成长

2024年01月18日

➤ **事件：**近日，杰华特在投资者互动平台表示，公司汽车电子方面现有产品可完整覆盖车载互联、智能驾驶、三电、智能座舱等应用场景。

➤ **车规产品布局丰富，下游蓄势待发。**公司汽车电子产品包含 DC-DC、LDO、BMS、高低边开关、车灯驱动等一系列较为完善的电源管理产品，应用于自动驾驶、智能座舱、车身域控、车载充电、车灯等场景。尤其在 DCDC 产品方面，公司已满足 AECQ100 的 5~100V 完整的产品矩阵，已陆续导入知名车厂或一级供应商的供应链体系。同时公司还在研汽车 BMS AFE 等。凭借丰富的产品布局，有望充分把握未来汽车国产替代机会。

➤ **IMVP9.1 电源方案获 Intel 官方认证并进入 PCL list，PC 电源管理再下一城。**在 PC 领域，公司可完整供应从多相控制器+Drmos、DCDC 到 charger、负载和 USB 限流开关，以及笔记本电池包里面的 gauge 和二级保护芯片的一站式解决方案，是国内 PC 领域为数不多可提供多种电源管理芯片的领先公司。且公司于 2023 年 11 月 15 日，在英特尔大湾区科技创新中心举办了 IMVP9.1 Vcore 电源解决方案发布会，该产品可为 Intel® 第 12 和 13 代酷睿™处理器提供整体的 Vcore 解决方案，整套方案通过 Intel 官方认证并进入 PCL list。

目前公司 30A~70A 多款 DrMOS 已经实现量产，6、8 相等多相控制器已经量产，预计 2024 年年底在 PC-服务器-AI-自动驾驶等应用领域会形成完整的 DRMOS+多相的产品矩阵。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023/24/25 年营收 13.60/18.10/24.52 亿元，归母净利润分别为-4.41/-1.91/0.80 亿元，对应现价 PS 分别为 7.3/5.5/4.0 倍。公司作为国内电源管理领域核心企业，产品线布局丰富，且虚拟 IDM 模式打造独特优势。展望未来，汽车模拟芯片、服务器多相控制器+Drmos 等产品放量空间广阔，我们看好公司长期成长。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业复苏不及预期的风险；产品研发不及预期的风险；半导体行业周期性及政策变化波动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

22.17 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

## 相关研究

1.杰华特 (688141.SH) 公司深度报告：高性能模拟领军，迈向服务器+车规新征程-2022/12/27

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,448	1,360	1,810	2,452
增长率 (%)	39.0	-6.1	33.1	35.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	137	-441	-191	80
增长率 (%)	-3.4	-421.7	56.7	141.9
每股收益 (元)	0.31	-0.99	-0.43	0.18
PE	72	-	-	124
PS	6.8	7.3	5.5	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 17 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,448	1,360	1,810	2,452
营业成本	870	982	1,208	1,554
营业税金及附加	1	2	3	4
销售费用	62	115	130	147
管理费用	72	121	139	151
研发费用	305	535	585	597
EBIT	147	-396	-256	-1
财务费用	10	-7	-1	3
资产减值损失	-21	-107	0	0
投资收益	-1	8	10	14
营业利润	136	-438	-188	87
营业外收支	0	-3	-3	0
利润总额	136	-441	-191	87
所得税	0	0	0	7
净利润	136	-441	-191	80
归属于母公司净利润	137	-441	-191	80
EBITDA	177	-352	-201	65

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,186	1,779	1,434	1,461
应收账款及票据	325	317	363	425
预付款项	144	182	212	280
存货	783	701	828	851
其他流动资产	188	184	189	193
流动资产合计	3,626	3,164	3,027	3,211
长期股权投资	37	37	37	37
固定资产	77	104	124	133
无形资产	30	30	30	30
非流动资产合计	734	789	822	834
资产合计	4,360	3,952	3,849	4,045
短期借款	364	364	364	364
应付账款及票据	230	269	331	426
其他流动负债	94	88	114	136
流动负债合计	689	722	809	926
长期借款	525	525	525	525
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	530	530	530	530
负债合计	1,219	1,252	1,340	1,456
股本	447	447	447	447
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	3,142	2,700	2,509	2,589
负债和股东权益合计	4,360	3,952	3,849	4,045

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	38.99	-6.07	33.12	35.46
EBIT 增长率	7.19	-369.12	35.42	99.59
净利润增长率	-3.39	-421.73	56.70	141.86
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	39.93	27.75	33.24	36.62
净利润率	9.43	-32.45	-10.56	3.26
总资产收益率 ROA	3.15	-11.17	-4.96	1.98
净资产收益率 ROE	4.36	-16.34	-7.61	3.09
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.26	4.38	3.74	3.47
速动比率	3.92	3.16	2.45	2.25
现金比率	3.17	2.46	1.77	1.58
资产负债率 (%)	27.95	31.68	34.80	35.99
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	78.71	80.00	70.00	60.00
存货周转天数	328.60	300.00	250.00	200.00
总资产周转率	0.33	0.34	0.47	0.61
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.31	-0.99	-0.43	0.18
每股净资产	7.03	6.04	5.62	5.80
每股经营现金流	-1.84	-0.63	-0.52	0.27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	72	-	-	124
PB	3.2	3.7	3.9	3.8
EV/EBITDA	48.63	-	-	144.35
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	136	-441	-191	80
折旧和摊销	30	44	55	66
营运资金变动	-1,041	-10	-121	-41
经营活动现金流	-823	-282	-233	122
资本开支	-84	-102	-92	-78
投资	-54	-0	0	0
投资活动现金流	-136	-94	-81	-64
股权募资	2,081	0	0	0
债务募资	868	0	0	0
筹资活动现金流	2,910	-31	-31	-31
现金净流量	1,955	-407	-345	27

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026