

证券研究报告

公司研究——事项点评

晶丰明源 (688368.SH)



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

三季度业绩超预期反弹，智能 LED+AC/DC 协力前行

2020 年 10 月 28 日

事件：2020 年 10 月 27 日，晶丰明源发布三季报，2020 年前三季度，公司实现营收 7.07 亿元，同比增长 15.11%；归母净利润 2988.75 万元，同比下降 56.80%；若剔除股权激励费用，公司前三季度归母净利 8734.05 万元，同比增长 26.22%；扣非净利 6270.47 万元，同比增长 1.15%。单三季度，公司实现营收 3.24 亿元，同比增长 59.00%；归母净利润 2045.03 万元，同比下降 26.04%；扣非净利 897 万元，同比下降 56.91%。

点评：

➤ **Q3 业绩表现超预期，股权激励费用难挡真实利润高增。(1) Q3 单季度营收创新高。**随着疫情逐渐受控，照明出口回暖，公司 Q3 营收迎来超预期表现，单季度营收达 3.24 亿元，同比增长 59.00%，创历史新高；毛利率方面，疫情回暖下通用 LED 销售反弹，毛利率为 25.46%，环比下降 0.62 个百分点，不过得益于 2020 年以来智能 LED 占比提升，毛利率同比仍增长 2.08 个百分点。(2) **股权激励长期将强化公司成长动力。**而由于 Q3 产生股份支付费用 2483.72 万，导致期间费用率提升从而侵蚀利润表现，公司 Q3 归母净利润为 2045.03 万元，同比下降 26.04%；**若剔除股权激励影响，公司归母净利润将同比增长 63.78%**，实际盈利能力持续提升。长期来看，股权激励的实施将有助于公司内部齐心协力，成就模拟 IC 领军企业。(3) **应收账款周转天数持续下降。**值得注意的是，虽然单三季度公司应收账款达 2.37 亿元，创下历史新高，但公司应收账款周转天数持续下降，自一季度的 97 天减少至三季度的 82 天，反映公司经营向好。我们预计，在下游景气度回暖，以及公司新品推动下，四季度仍将有不俗表现。

➤ **领先布局智能 LED，盈利能力持续提升。**智能 LED 属于新兴市场、渗透率仅 2%，发展空间广阔。凭借传统 LED 的领先优势，公司在智能 LED 市场发展初期就积极布局，通过攻克关键技术，使得公司智能 LED 芯片具有 1%精准调光和 2 毫瓦低待机功耗等优异性能，满足了客户的差异化需求。同时，依靠领先的技术能力和先发优势，公司已与小米，飞利浦等多家大厂商建立稳定合作关系。

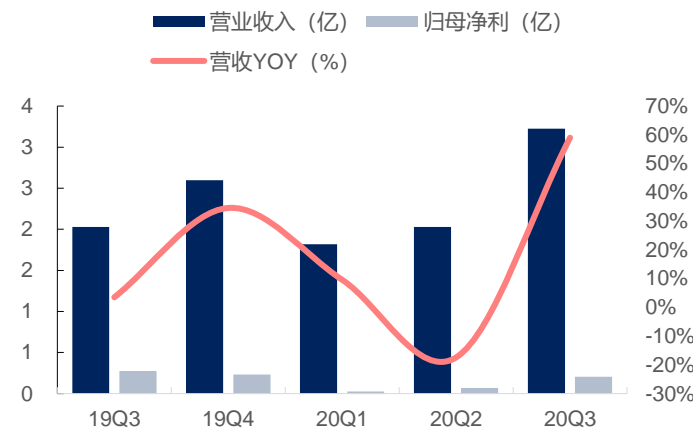
智能 LED 灯所用驱动芯片数量及单价均为传统 LED 的数倍，带来单位 LED 产品芯片价值量大幅提升。同时，受益于高单价，公司智能 LED 驱动芯片毛利率也远高于通用 LED 业务，未来随着智能 LED 业务占比提升，公司盈利能力持续提升。

➤ **拓展 AC/DC 业务，进军快充+家电领域。**2020 年，公司通过外延并购+内生加大研发，开发 AC/DC 新业务，并重点布局家电和快充市场，有望复制于 LED 市场的成功。**快充方面**，受益手机续航能力需求提升，高功率快充发展迅速。目前

公司 5W、10W 产品已开始销售，18W 以上快充也在验证过程中，预计明年贡献营收，公司将充分享受快充是市场快速成长机遇。**家电方面**，家用电器有着旺盛的 AC/DC 芯片需求，过去家电 AC/DC 市场长期由国外厂商占据，而当前国内终端厂商加大国产扶持力度，公司抓住国产替代窗口期积极布局，有望点燃新业务引擎。

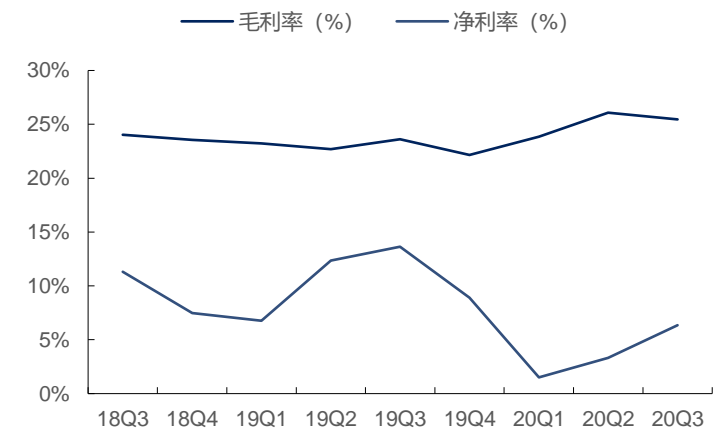
- **投资建议：**晶丰明源 Q3 业绩赢得超预期表现，公司作为 LED 驱动芯片龙头，凭借智能 LED 芯片的领先布局，将充分享受智能 LED 行业成长红利；同时公司积极布局家电、快充 AC/DC 芯片，有望打开新的业绩增长点；我们坚定看好晶丰明源的长期发展。
- **风险因素：**市场竞争加剧风险、研发力量不足及技术迭代风险、市场进入壁垒风险

图 1：晶丰明源营收及利润表现

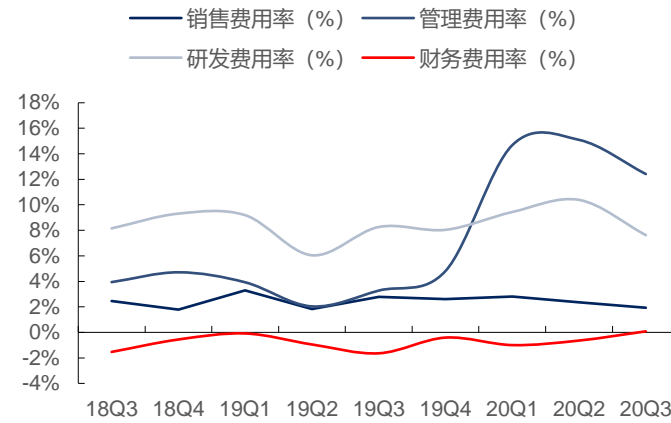


资料来源：Wind，信达证券研发中心

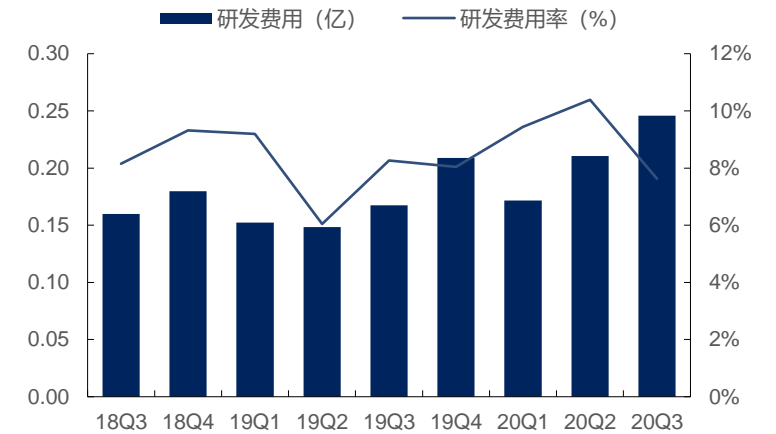
图 2：晶丰明源利润率表现



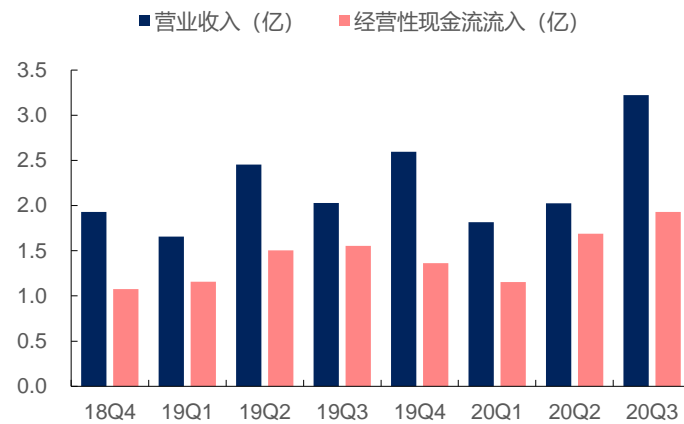
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3: 晶丰明源期间费用率情况


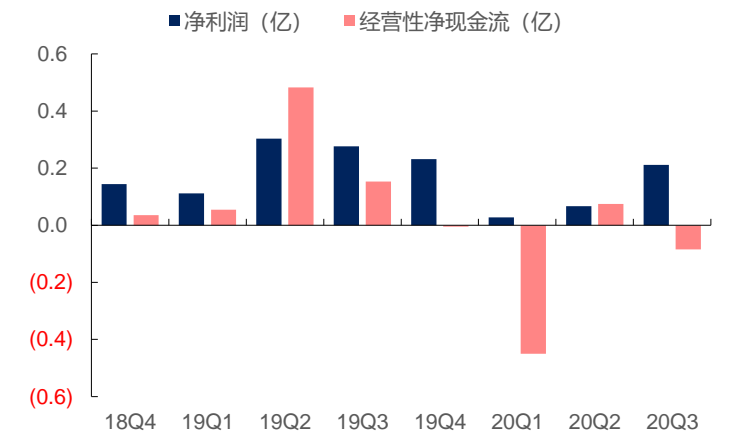
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 晶丰明源研发费用情况


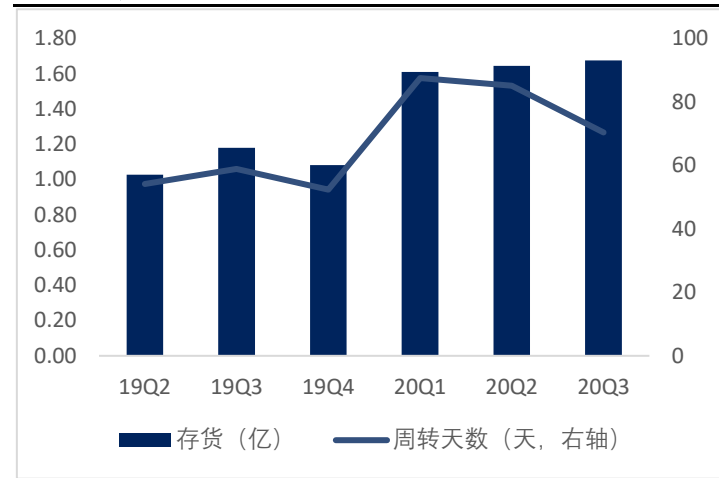
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 晶丰明源营收与经营性现金流流入


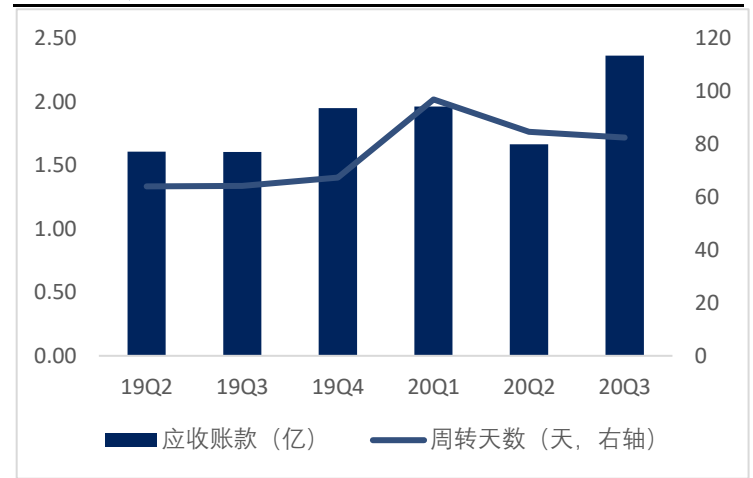
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 晶丰明源净利润与经营性净现金流


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 晶丰明源存货情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 晶丰明源应收账款情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

研究团队简介

方 竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名；18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名；18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

李少青，武汉大学硕士，2018 年加入西南证券，2020 年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。