

方竞 电子行业分析师
 执业编号: S1500520030001
 联系电话: +86 15618995441
 邮箱: fangjing@cindasc.com

童秋涛 研究助理

联系电话: +86 13127514626
 邮箱: tongqiutao@cindasc.com

相关研究

《晶丰明源深度报告: 全球 LED 驱动芯片龙头, 智能 LED+AC/DC 齐飞》2020.11.13
 《晶丰明源: 三季度业绩超预期反弹, 智能 LED+AC/DC 协力前行》2020.10.28

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

四季度营收再创新高, 迎接新一轮成长起点

2021年2月28日

事件: 2021年2月26日, 晶丰明源发布20年业绩快报, 公司20年全年实现营收11.04亿元, 同比增长26.41%; 归母净利0.68亿元, 同比下降26.24%; 扣非净利0.26亿元, 同比下降67.67%。若剔除股份支付影响后, 公司20年归母净利为1.49亿元, 同比增长61.07%, 扣非净利1.06亿元, 同比增长34.05%。

单4季度来看, 公司实现营收3.98亿元, 同比增长53.11%, 环比增长23.35%, 归母净利0.38亿元, 同比增长65.16%, 环比增长86.9%; 扣非净利润0.20亿元, 同比增长17.97%, 环比增长127.0%

点评:

Q4 业绩超预期, 盈利能力持续提升。1) Q4 营收再创历史新高。公司 Q4 实现营收 3.98 亿元, 同比增长 53.11%, 环比增长 23.35%, 持续创历史新高。主要得益于下游照明市场回暖, 外销出口额持续提升, 公司 LED 驱动 IC 产品放量; 同时, 随着公司向 ACDC 业务拓展, 充电器 ACDC 亦有小幅贡献。**2) 盈利能力持续提升。**在 Q4 计提约 2890.27 万元的股权支付费用影响下, 公司盈利能力仍有明显提升, Q4 净利率仍达 9.61%, 环比提升 3.61 个百分点。扣非净利率 5.12%, 环比提升 2.32 个百分点。我们认为主要得益于下游市场回暖叠加产品结构优化, 公司利润率有所提升。

LED 照明景气度回暖, 涨价助力业绩释放。受益于国内经济复苏及出口市场向好, LED 照明市场正持续回暖, 据《2020 年中国照明行业发展综述》, 2020 年中国照明行业出口额达 526 亿美元, 同比增长 16.1%, 回升态势十分明显。公司作为 LED 驱动 IC 龙头, 将充分受益于行业回暖趋势。此前, 公司于 10 月发布涨价函, 除集成桥堆、非隔离 PF BP2863、非隔离高 PF BP2372 系列价格保持不变外, 其余产品调价幅度在 0.005 元-0.03 元/颗。我们预计, 在下游需求回暖叠加当前 8 英寸产能紧缺格局下, 公司产品有望再度调涨, 短期将助力业绩释放。而借助此番涨价契机, 公司 LED 驱动 IC 产品有望在业内重新定价, 长期助力盈利能力提升。

家电+快充 ACDC 发展向好, 逐步贡献业绩。公司于 20 年切入家电+快充 ACDC 赛道, 目前公司产品进展顺利。充电器方面, 公司 10W 以下产品已有营收贡献, 18W 及以上产品已于客户处送样并小幅出货。家电方面, 公司重点针对白电市场, 空调用隔离方案正在验证, 洗衣机、冰箱等非隔离方案已实现量产, 小家电方面公司也已有专利并送样验证。当前公司正迎来多重利好: 1) 手机厂商取消快充标配, 第三方快充品牌快速放量, 将给公司快充 ACDC 产品带来加速替代良机。2) 当前国内 ACDC 迎来缺货潮, 在同行缺产能情况下, 公司凭借前期于 LED 驱动赛道所积累的片量优势, 在代工厂处可保证足够多的产能, 将有助于公司在家电、快充等客户处加速验证并放量。

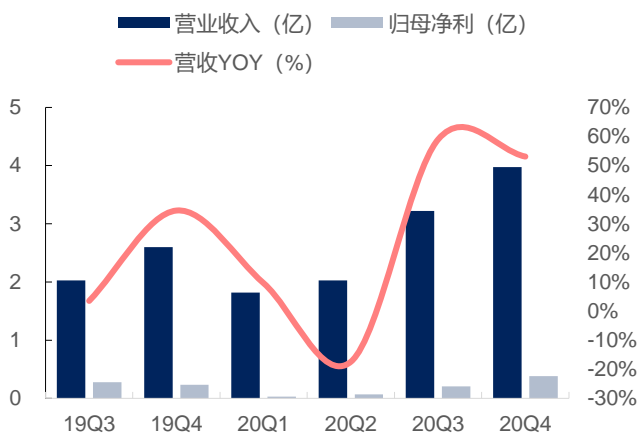
盈利预测与投资评级: 晶丰明源 Q4 业绩持续赢得超预期表现, 作为 LED 驱动芯片龙头, 下游景气度回暖叠加智能 LED 持续渗透下, 公司将充分受益。同时, 公司大力吸收合并国内外优秀人才, 积极布局家电、快充 AC/DC 芯片, 将打开公司新的业绩增长点。我们看好公司长期发展, 预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 0.68 亿/1.46 亿/2.22 亿, 对应 PE 158/74/49 倍。维持“买入”评级。

风险因素：产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	766.59	873.68	1,104.39	1,422.36	1,773.72
增长率 YoY %	10.40%	13.97%	26.41%	28.79%	24.70%
归属母公司净利润(百万元)	81.33	92.34	68.12	145.53	221.53
增长率 YoY%	6.85%	13.54%	-26.23%	113.63%	52.23%
毛利率%	23.21%	22.86%	25.67%	26.59%	26.82%
净资产收益率ROE%	35.31%	13.33%	5.68%	10.92%	14.79%
EPS(摊薄)(元)	1.32	1.50	1.11	2.36	3.60
市盈率 P/E(倍)	133	117	158	74	49
市净率 P/S(倍)	14	12	10	8	6

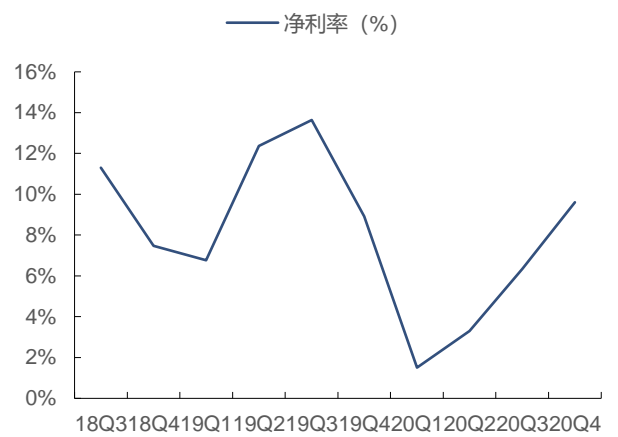
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年2月26日收盘价

图 1：公司各季度营收净利情况及同比



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司各季度净利率情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

单位:百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	363.02	1,337.7	1,470.20	1,576.59	1,852.72
货币资金	66.24	139.24	155.60	380.11	517.74
应收票据	25.20	0.00	77.13	48.70	61.53
应收账款	131.81	195.22	233.37	211.22	263.40
预付账款	47.23	72.55	121.20	116.78	158.84
存货	88.03	108.13	162.83	186.15	244.17
其他	4.51	822.61	720.07	633.62	607.03
非流动资产	28.99	34.62	156.43	164.53	166.14
长期股权投资	13.40	14.09	14.09	14.09	14.09
固定资产(合计)	3.53	6.83	25.39	28.90	31.77
无形资产	10.38	9.95	15.12	19.78	18.48
其他	1.68	3.76	101.84	101.76	101.81
资产总计	392.01	1,372.3	1,626.63	1,741.11	2,018.86
流动负债	124.90	223.35	343.21	326.44	404.38
短期借款	0.00	0.00	70.04	0.00	0.00
应付票据	27.86	74.73	91.02	115.79	143.92
应付账款	82.16	129.74	158.02	183.34	227.18
其他	14.89	18.88	24.13	27.32	33.27
非流动负债	14.54	16.31	16.06	16.07	16.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.54	16.31	16.06	16.07	16.10
负债合计	139.45	239.66	359.27	342.51	420.48
少数股东权益	0.00	0.00	0.12	0.38	0.78
归属母公司股东权益	252.57	1,132.7	1,267.25	1,398.22	1,597.60
负债和股东权益	392.01	1372.37	1626.63	1741.11	2018.86

单位:百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	766.59	873.68	1,104.39	1,422.36	1,773.72
同比(%)	10.40%	13.97%	26.41%	28.79%	24.70%
归属母公司净利润	81.33	92.34	68.12	145.53	221.53
同比(%)	6.85%	13.54%	-26.23%	113.63%	52.23%
毛利率(%)	23.21%	22.86%	25.67%	26.59%	26.82%
ROE%	35.31%	13.33%	5.68%	10.92%	14.79%
EPS(摊薄)(元)	1.32	1.50	1.11	2.36	3.60
P/E	133	117	158	74	49
P/S	14	12	10	8	6
EV/EBITDA	92.18	105.82	159.55	67.99	45.81

单位:百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	766.59	873.68	1,104.3	1,422.3	1,773.7
营业成本	588.69	673.99	820.88	1,044.2	1,297.9
营业税金及附加	1.71	1.23	1.56	2.01	2.50
销售费用	15.17	22.38	23.69	34.14	40.80
管理费用	28.29	30.64	146.64	125.17	108.20
研发费用	60.82	67.70	97.07	110.80	138.17
财务费用	-6.48	-6.86	-3.63	-4.31	-9.42
减值损失合计	0.89	-1.74	-2.05	-2.31	-2.98
投资净收益	0.97	0.97	25.13	17.59	12.31
其他	6.57	10.27	15.52	14.01	11.67
营业利润	85.04	97.57	60.90	144.25	222.49
营业外收支	0.92	0.48	8.19	10.55	13.16
利润总额	85.96	98.05	69.10	154.80	235.65
所得税	4.63	5.71	0.85	9.01	13.72
净利润	81.33	92.34	68.24	145.79	221.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.12	0.26	0.40
归属母公司净利润	81.33	92.34	68.12	145.53	221.53
EBITDA	87.75	101.93	68.04	158.64	235.48
EPS(当年)(元)	1.76	1.50	1.11	2.36	3.60

单位:百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	37.01	68.65	-174.29	253.50	98.87
净利润	81.33	92.34	68.24	145.79	221.93
折旧摊销	4.46	4.73	2.58	8.14	9.25
财务费用	-2.67	-0.85	-3.63	-4.31	-9.42
投资损失	-0.96	-0.97	-0.97	-25.13	-17.59
营运资金变动	-45.82	-27.86	-216.74	121.05	-111.82
其它	0.69	1.25	0.39	0.42	1.26
投资活动现金流	-1.17	-	50.57	51.28	51.50
资本支出	-2.14	-10.42	-71.44	-33.90	-23.13
长期投资	7.37	0.00	-745.18	149.94	50.00
其他	-6.39	775.75	867.19	-64.76	24.63
筹资活动现金流	-38.92	785.04	140.09	-80.28	-12.73
吸收投资	0.04	787.80	80.04	14.55	22.15
借款	0.36	1.42	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	6.48	6.86	-3.18	-10.24	-12.73
现金流净增加额	-3.08	67.52	16.37	224.51	137.64

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，熟悉消费电子产业链。

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

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了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。