

Q1 再创佳绩，产品结构持续优化

晶丰明源 (688368)

事件

公司发布 2021 年 Q1 业绩报告，2021 年 Q1 公司实现营收 4.08 亿元，同比增长 124.24%，环比小幅度增长；实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 2424.30%，环比 2020 年 Q4 单季度 0.39 亿元增长 76.92%。

产品结构持续优化，毛利率超 35%

公司在保持既有 LED 照明驱动芯片领先优势的同时，开发应用于大小家电的内置 AC/DC 电源芯片以及外置 AC/DC 电源芯片。我们认为，公司产品结构不断优化预计会带来综合毛利率水平的逐渐提升。2021 年 Q1 公司毛利率为 37.37%，环比 2020 年 Q4 提升 11.53 个百分点，创 2017 年以来新高。智能 LED 照明目前仍然处于渗透的初期，随着智能家居在涂鸦、小米等企业带动下快速发展时，公司智能 LED 驱动芯片需求也会逐渐提升。公司深耕电源管理芯片行业，不断丰富产品结构，为公司长期的发展奠定坚实的基础。从研发投入看，公司 2020 年研发投入为 1.58 亿元，同比增长 132.78%，此外，公司上市以来，推出多期股权激励不断加强人才梯队建设。我们认为，对于 IC 设计公司而言，优秀的人才和领先的技术水平是长期发展的关键因素，而产品的多样化则是一家模拟 IC 公司成长的重中之重。

巩固工艺优势，全球产能紧缺下保证产品交付能力

2020 年 Q4 以来由于汽车及消费类芯片需求激增，晶圆产能供需平衡被打破，全球范围内 8 寸、12 寸晶圆产能供不应求，同时带动了其他上游供应链的产能紧缺。2020 年公司完成了第五代 BCD-700V 工艺平台研发工作，进一步降低成品提升晶圆产能有效利用，公司基于自有平台，可以根据整体产能需求，结合不同晶圆厂实际情况，在不同供应商之间进行协调，不会因工艺问题受限于某一具体上游厂商。同时，在自有平台技术支持下，公司可以更快导入新的晶圆供应商，以满足业务规模持续扩张带来的原材料增长需要。

投资建议

基于行业景气度提升以及公司不断推出新产品，市场竞争力和综合毛利率显著提升，我们调整此前盈利预测，我们预计公司 2021 年~2023 年营收分别为 16.80 亿元、22.50 亿元、30.50 亿元（此前 2021 年和 2022 年预测数据分别为 15.80 亿元、20.80 亿元）；实现归母净利润 3.28 亿元、4.22 亿元、5.75 亿元（此前 2021 年和 2022 年预测数据分别为 2.34 亿元、2.93 亿元），鉴于公司作为国内领先的电源管理芯片企业，产品结构持续优化，看好公司长期产品种类丰富及高端产品持续突

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：277

股票代码：688368
52 周最高价/最低价：296.0/68.5
总市值(亿)：170.63
自由流通市值(亿)：41.95
自由流通股数(百万)：15.14



分析师：孙远峰
邮箱：sunyf@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080005

分析师：王海维
邮箱：wanghw1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519090003

相关研究

- 晶丰明源 (688368) _Q4 创历史新高，行业景气度持续
2021.02.28
- 【华西电子】晶丰明源 (688368) 公司点评_电源管理芯片景气度旺，多产品线布局空间足
2020.11.24
- 晶丰明源 (688368) _加大研发投入，丰富产品种类
2020.10.27

破，维持买入评级。

风险提示

海外疫情控制低于预期；LED 照明出口数据低于预期；公司产品创新低于预计；竞争力削弱等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	874	1,103	1,680	2,250	3,050
YoY	14.0%	26.2%	52.3%	33.9%	35.6%
归母净利润(百万元)	92	69	328	422	575
YoY	13.5%	-25.4%	376.5%	28.5%	36.3%
毛利率	22.9%	25.4%	37.0%	37.0%	37.0%
每股收益(元)	1.50	1.12	5.33	6.85	9.33
ROE	8.2%	5.5%	20.7%	21.0%	22.3%
市盈率	184.78	247.78	52.00	40.46	29.68

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,103	1,680	2,250	3,050	净利润	70	328	422	575
YoY (%)	26.2%	52.3%	33.9%	35.6%	折旧和摊销	12	1	2	3
营业成本	822	1,058	1,418	1,922	营运资金变动	-49	-102	-83	-128
营业税金及附加	2	3	3	5	经营活动现金流	-5	191	301	410
销售费用	33	42	56	76	资本开支	-34	6	6	6
管理费用	64	76	90	107	投资	103	0	0	0
财务费用	-2	-4	-8	-15	投资活动现金流	91	33	36	36
资产减值损失	-3	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	24	27	30	30	债务募资	10	0	0	0
营业利润	67	325	420	577	筹资活动现金流	-26	0	0	0
营业外收支	3	10	10	10	现金净流量	59	223	337	446
利润总额	71	335	430	587	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	1	7	9	12	成长能力				
净利润	70	328	422	575	营业收入增长率	26.2%	52.3%	33.9%	35.6%
归属于母公司净利润	69	328	422	575	净利润增长率	-25.4%	376.5%	28.5%	36.3%
YoY (%)	-25.4%	376.5%	28.5%	36.3%	盈利能力				
每股收益	1.12	5.33	6.85	9.33	毛利率	25.4%	37.0%	37.0%	37.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	6.3%	19.5%	18.7%	18.9%
货币资金	209	432	769	1,215	总资产收益率 ROA	4.2%	17.0%	17.4%	18.7%
预付款项	65	106	128	173	净资产收益率 ROE	5.5%	20.7%	21.0%	22.3%
存货	152	174	214	263	偿债能力				
其他流动资产	920	939	1,026	1,137	流动比率	3.91	5.10	5.50	5.97
流动资产合计	1,347	1,652	2,136	2,788	速动比率	3.28	4.24	4.62	5.04
长期股权投资	15	15	15	15	现金比率	0.61	1.34	1.98	2.60
固定资产	28	31	33	34	资产负债率	21.6%	17.1%	16.3%	15.4%
无形资产	35	35	35	35	经营效率				
非流动资产合计	281	284	286	287	总资产周转率	0.68	0.87	0.93	0.99
资产合计	1,628	1,936	2,422	3,075	每股指标 (元)				
短期借款	10	10	10	10	每股收益	1.12	5.33	6.85	9.33
应付账款及票据	268	261	311	369	每股净资产	20.44	25.77	32.61	41.94
其他流动负债	66	53	68	89	每股经营现金流	-0.08	3.10	4.89	6.66
流动负债合计	344	324	388	467	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	7	7	7	7	PE	247.78	52.00	40.46	29.68
非流动负债合计	7	7	7	7	PB	8.42	10.75	8.49	6.60
负债合计	351	331	395	474					
股本	62	62	62	62					
少数股东权益	18	18	18	18					
股东权益合计	1,277	1,605	2,026	2,601					
负债和股东权益合计	1,628	1,936	2,422	3,075					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。