

## 晶丰明源 (688368.SH) 业绩表现大超预期, “周期+成长” 双轮驱动

2021年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

曹旭辰 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

caoxuchen@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080019

日期	2021/4/29
当前股价(元)	277.04
一年最高最低(元)	277.95/68.50
总市值(亿元)	186
流通市值(亿元)	46
总股本(亿股)	0.62
流通股本(亿股)	0.15
近3个月换手率(%)	84.21

### ● 下游需求高度景气, 2020Q1 归母净利润同比增长 2424.30%

2021年4月29日, 公司发布第一季度报告, 2021Q1 公司营业收入为 4.08 亿元, 同比增长 124.24%、环比增长 2.86%。受股权支付费用影响, 2021Q1 公司归母净利润约为 0.69 亿元、同比增长 2424.30%、环比增长 77.46%; 但在同时剔除股权支付费用的影响后, 2020Q1 和 2021Q1 归母净利润分别为 0.20 亿元和 0.89 亿元, 即 2021Q1 归母净利润同比增长 349.98%。考虑到公司卡位电源管理芯片优质赛道, 叠加景气周期的持续性, 我们上调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.27/4.30/5.36 亿元 (2021-2023 年原值分别为 2.07/3.15/4.78 亿元), EPS 为 5.32/6.98/8.69 元, 当前股价对应 PE 为 52.1/39.7/31.9 倍, 维持“买入”评级。

### ● 成本转嫁能力凸显, 毛利率水平大幅提升

为了更好地应对上游供应链产能紧张, 一方面公司分次调整了部分产品的价格, 另一方面公司对产品结构进行优化, 提高了智能 LED 驱动芯片的交付优先级, 这体现出公司卓越的管理能力。受益于公司有效的应对策略, 叠加细分市场较高的市场话语权, 2021Q1 公司的毛利率达 37.37%、较 2020Q1 的 23.86% 提升了 13.51 个百分点。

### ● 景气周期增厚利润水平, 重视研发助力公司腾飞

从当下的景气周期来看, 公司通过积极的应对策略显著地增厚了自身的利润水平, 强化了自身的资金实力。从未来的发展潜力来看, 公司的家电 AC-DC 电源芯片正在积极完成客户端验证, 公司的快充 AC-DC 电源芯片正在持续研发并逐步推出市场; 同时, 在 2021 年, 公司开始致力于针对计算机和通信领域的电源管理芯片的研发, 这一些列举举措将显著提升公司的成长空间并增强公司的竞争实力。

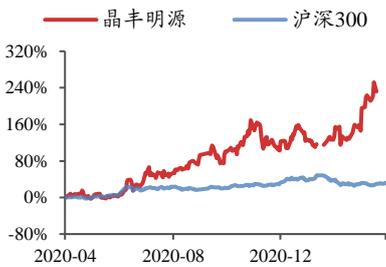
● **风险提示:** 快充 AC-DC 研发进度存在不确定性、中美贸易摩擦不确定性加剧、家电 AC-DC 验证速度存在不确定性

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	874	1,103	1,749	2,126	2,866
YOY(%)	14.0	26.2	58.6	21.5	34.8
归母净利润(百万元)	92	69	327	430	536
YOY(%)	13.5	-25.4	375.5	31.3	24.6
毛利率(%)	22.9	25.4	39.3	35.4	32.7
净利率(%)	10.6	6.2	18.7	20.2	18.7
ROE(%)	8.2	5.5	21.3	22.1	21.9
EPS(摊薄/元)	1.50	1.12	5.32	6.98	8.69
P/E(倍)	184.8	247.8	52.1	39.7	31.9
P/B(倍)	15.1	13.6	11.2	8.8	7.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1338	1347	1826	2362	3087	<b>营业收入</b>	874	1103	1749	2126	2866
现金	139	209	390	899	1031	营业成本	674	822	1061	1373	1928
应收票据及应收账款	195	289	479	455	804	营业税金及附加	1	2	3	4	5
其他应收款	3	37	26	50	53	营业费用	22	33	44	53	72
预付账款	73	65	153	112	246	管理费用	31	64	87	106	143
存货	108	152	184	251	360	研发费用	68	158	227	170	201
其他流动资产	820	594	594	594	594	财务费用	-7	-2	-8	-19	-28
<b>非流动资产</b>	35	281	134	131	129	资产减值损失	-1	-3	0	0	0
长期投资	14	15	16	17	18	其他收益	10	14	0	0	0
固定资产	7	28	29	27	28	公允价值变动收益	3	7	3	3	4
无形资产	10	35	33	31	26	投资净收益	1	24	8	8	10
其他非流动资产	4	203	57	57	57	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1372	1628	1961	2493	3216	<b>营业利润</b>	98	67	344	450	559
<b>流动负债</b>	223	344	410	534	748	营业外收入	1	4	2	2	2
短期借款	0	10	10	10	10	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	204	268	342	447	661	<b>利润总额</b>	98	71	346	451	561
其他流动负债	19	66	58	76	77	所得税	6	1	17	20	23
<b>非流动负债</b>	16	7	7	7	7	<b>净利润</b>	92	70	328	432	538
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	1	1	2	3
其他非流动负债	16	7	7	7	7	<b>归母净利润</b>	92	69	327	430	536
<b>负债合计</b>	240	351	417	541	755	EBITDA	99	77	352	450	553
少数股东权益	0	18	19	20	23	EPS(元)	1.50	1.12	5.32	6.98	8.69
股本	62	62	62	62	62						
资本公积	864	952	952	952	952	<b>主要财务比率</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
留存收益	208	246	473	739	1019	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	1133	1259	1525	1932	2438	营业收入(%)	14.0	26.2	58.6	21.5	34.8
负债和股东权益	1372	1628	1961	2493	3216	营业利润(%)	14.7	-31.2	412.9	30.6	24.4
						归属于母公司净利润(%)	13.5	-25.4	375.5	31.3	24.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	22.9	25.4	39.3	35.4	32.7
						净利率(%)	10.6	6.2	18.7	20.2	18.7
						ROE(%)	8.2	5.5	21.3	22.1	21.9
						ROIC(%)	7.8	5.0	20.8	21.3	20.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	17.5	21.6	21.3	21.7	23.5
						净负债比率(%)	-11.8	-15.3	-24.4	-45.4	-41.4
						流动比率	6.0	3.9	4.4	4.4	4.1
						速动比率	5.0	2.5	2.9	3.2	2.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.7	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	5.0	4.6	4.6	4.6	4.6
						应付账款周转率	4.3	3.5	3.5	3.5	3.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.50	1.12	5.32	6.98	8.69
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	-0.08	1.64	8.38	2.21
						每股净资产(最新摊薄)	18.39	20.44	24.75	31.36	39.58
						<b>估值比率</b>					
						P/E	184.8	247.8	52.1	39.7	31.9
						P/B	15.1	13.6	11.2	8.8	7.0
						EV/EBITDA	163.8	215.0	46.6	35.3	28.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

## 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn