

需求持续旺盛，产品结构进一步优化

晶丰明源 (688368)

事件

公司发布 2021 年半年度业绩报告，2021 年上半年公司实现营收 10.66 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 3.36 亿元，剔除股权激励带来的股份支付费用后，公司实现归属于上市公司股东的净利润 3.87 亿元。2021 年 Q2 单季度公司实现营收 6.58 亿元，环比增长 61.27%，实现归属于上市公司股东净利润 2.67 亿元，环比增长 286.96%。

行业需求旺盛，智能 LED 照明占比进一步提升

2021 年上半年公司通用 LED 照明驱动实现销售收入 5.34 亿元，同比增长 145.65%，销量同比增长 76.02%；智能 LED 照明驱动芯片实现销售收入 4.72 亿元，同比增长 232.97%，产品销量同比增长 197.55%。2021 年上半年公司对产品结构进行了优化，提高了智能 LED 照明驱动芯片的交付优先级，公司智能 LED 电源驱动芯片占整体销售收入比例由上年同期 36.91% 增加至 44.33%，我们认为，公司上半年业绩的高速增长主要还是来自于需求的快速增长，智能 LED 依然处于渗透的初步阶段，随着智能 LED 产品的加速渗透，公司智能类 LED 产品销售占比预计会进一步提升；另一方面，在行业上游供应紧张的情况下，除保持原产能外，公司前期进行工艺合作的晶圆厂 Global Foundries Singapore Pte. Ltd 也陆续带来新增产能，同时公司采取向部分供应商预付货款的方式，提前锁定原材料的中长期产能，供应链的管控优势助力公司长期稳定增长。

AC/DC 进入市场推广阶段，自有工艺优势再延续

依据公司中报，以白电（空调、冰箱、洗衣机）为主的大家电 AC/DC 电源芯片已完成客户验证，多家客户进入批量销售阶段；适用于小家电的 AC/DC 电源芯片开始进入送样阶段；单火线智能面板 AC/DC 产品已开始批量出货。2021 年上半年内置 AC/DC 电源芯片类产品共实现销售收入 1,220.97 万元，较上年同期增加 1,204.30%。外置 AC/DC 电源芯片（应用于充电器和适配器领域）实现销售收入 1,883.96 万元。其中，18W 及 20W 快充产品已全面推向市场，客户进入批量试产阶段。公司自有 BCD-700V 第五代工艺正在量产验证，公司未来有望依托于自身的工艺平台优势和供应链优势快速响应市场的需求。

AC/DC 工艺优势延续，拟收购凌欧创芯谋产品协同

公司近期发布去 VCC 电容芯片产品 BP852X，无需外部供电，其内部集成高压启动与供电电路，极大降低了应用方案的成本与备货难度，同时保持较低的待机功耗，适用于小家电辅助电源、电机驱动辅助电源以及 IoT/智能家居/智能照明辅助电源等应用。公司延续了此前在 LED 照明驱动 IC 领域的极简工艺优势，提升公

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:	453.58
股票代码:	688368
52 周最高价/最低价:	580.0/109.42
总市值(亿)	281.36
自由流通市值(亿)	70.64
自由流通股数(百万)	15.57



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

1. 【华西电子】晶丰明源 (688368) 点评：延续 AC/DC 工艺优势，拓宽产品种类
2021.07.08
2. 【华西电子】晶丰明源 (688368) 点评：拟定增收收购凌欧创芯，拓宽产品种类
2021.07.04
3. 【华西电子】晶丰明源 (688368) 点评：Q1 再创佳绩，产品结构持续优化
2021.04.29

司在新的应用子领域的竞争优势。此外，依据公司拟收购凌鸥创芯预案，凌鸥创芯主要产品包括 MCU、Gate Driver 以及 DC/DC 电源管理芯片等，与公司既有智能照明、智能家居等业务具有较高的协同效应，为终端客户提供整体解决方案从而提升电源管理模块的产品性能。我们认为，未来基于公司高效的管理优势、规模量产技术优势以及供应链优势，有望在模拟 IC 领域持续做强做大。

投资建议

基于行业高景气度以及公司高毛利产品的占比进一步提升，不断优化产品结构，我们调整此前盈利预测，同时考虑 2023 年价格恢复至正常水平。我们预计 2021 年~2023 年营收分别为 24.50 亿元、32.80 亿元、43.50 亿元（此前预测数据分别为 24.50 亿元、32.50 亿元、42.50 亿元）；实现归母净利润 8.24 亿元、8.80 亿元、8.58 亿元（此前预测数据分别为 6.36 亿元、8.25 亿元、10.12 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期；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	2,450	3,280	4,350
YoY	14.0%	26.2%	122.1%	33.9%	32.6%
归母净利润(百万元)	92	69	824	880	858
YoY	13.5%	-25.4%	1096.0%	6.9%	-2.6%
毛利率	22.9%	25.4%	48.0%	40.0%	33.0%
每股收益(元)	1.49	1.11	13.28	14.19	13.83
ROE	8.2%	5.5%	39.5%	29.7%	22.5%
市盈率	304.68	408.57	34.16	31.96	32.80

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	2,450	3,280	4,350	净利润	70	824	880	858
YoY (%)	26.2%	122.1%	33.9%	32.6%	折旧和摊销	12	1	2	3
营业成本	822	1,274	1,968	2,915	营运资金变动	-49	-253	-118	-168
营业税金及附加	2	4	5	7	经营活动现金流	-5	493	686	614
销售费用	33	59	82	109	资本开支	-34	6	6	6
管理费用	64	98	138	174	投资	103	0	0	0
财务费用	-2	-4	-15	-30	投资活动现金流	91	76	76	76
资产减值损失	-3	-1	-1	-1	股权募资	0	0	0	0
投资收益	24	70	70	70	债务募资	10	0	0	0
营业利润	67	822	879	856	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	568	762	689
利润总额	71	832	889	866	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	1	8	9	9	成长能力				
净利润	70	824	880	858	营业收入增长率	26.2%	122.1%	33.9%	32.6%
归属于母公司净利润	69	824	880	858	净利润增长率	-25.4%	1096.0%	6.9%	-2.6%
YoY (%)	-25.4%	1096.0%	6.9%	-2.6%	盈利能力				
每股收益	1.11	13.28	14.19	13.83	毛利率	25.4%	48.0%	40.0%	33.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	6.3%	33.6%	26.8%	19.7%
货币资金	209	777	1,539	2,228	总资产收益率 ROA	4.2%	33.0%	25.0%	18.9%
预付款项	65	127	177	262	净资产收益率 ROE	5.5%	39.5%	29.7%	22.5%
存货	152	209	297	399	偿债能力				
其他流动资产	920	1,097	1,223	1,369	流动比率	3.91	5.71	6.08	6.11
流动资产合计	1,347	2,212	3,236	4,259	速动比率	3.28	4.84	5.19	5.16
长期股权投资	15	15	15	15	现金比率	0.61	2.01	2.89	3.20
固定资产	28	31	33	34	资产负债率	21.6%	15.8%	15.3%	15.5%
无形资产	35	34	33	32	经营效率				
非流动资产合计	281	283	284	284	总资产周转率	0.68	0.98	0.93	0.96
资产合计	1,628	2,495	3,520	4,543	每股指标 (元)				
短期借款	10	10	10	10	每股收益	1.11	13.28	14.19	13.83
应付账款及票据	268	314	431	559	每股净资产	20.30	33.57	47.77	61.59
其他流动负债	66	63	91	128	每股经营现金流	-0.08	7.94	11.06	9.89
流动负债合计	344	388	532	697	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	408.57	34.16	31.96	32.80
非流动负债合计	7	7	7	7	PB	8.48	13.51	9.50	7.36
负债合计	351	395	539	704					
股本	62	62	62	62					
少数股东权益	18	18	18	18					
股东权益合计	1,277	2,100	2,980	3,838					
负债和股东权益合计	1,628	2,495	3,520	4,543					

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：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年新财富上榜分析师（第3名），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（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

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。