

晶丰明源 (688368.SH)

推出国产 10 相数字控制电源管理芯片

买入

核心观点

1Q22 收入同比减少，归母净利润亏损。公司 1Q22 营收 3.02 亿元 (YoY -25.93%, QoQ -36.82%)，归母净利润-1148 万元 (YoY -116.60%, QoQ -111.04%)，扣非归母净利润-3647 万元 (YoY -156.29%, QoQ -151.22%)，毛利率为 29.77%，同比减少 7.60pct，环比减少 14.65pct。在行业层面的客户及渠道去库存、疫情及物流因素导致的终端需求变弱的背景下，1Q22 公司产品销量下降；同时，为保证市场占有率，公司对产品价格进行了下调，在量价走弱的情况下公司收入同比环比有所减少。毛利率下降主要是由于上游原材料成本自去年涨价后维持在高位。

重视新产品开发，加大研发投入。为拓展 AC/DC 及 DC/DC 电源管理芯片领域，公司以具有市场竞争力的薪酬待遇吸引行业内优秀人才，加大相关领域的研发和推广投入，并于 2022 年 3 月 18 日公布新一期的股权激励计划。1Q22 公司员工同比增加 32.26%，净增加 110 人，其中新增研发人员 72 人，研发费用同比增加 66.57%至 0.86 亿元，研发费率为 28.55%，同比提高 15.85pct，环比提高 8.49pct；管理费率为 10.81%，同比提高 6.57pct，环比提高 5.50pct；销售费率为 3.67%，同比提高 1.25pct，环比提高 0.71pct。

推出国产 10 相数字控制电源管理芯片，进军高端 DCDC 电源管理芯片领域。5 月 4 日公司发布国产 10 相数字控制电源管理芯片 BPD93010，该产品支持原生 1~10 相 Buck 控制器、数字方式控制、小封装，在大电流高功率的计算领域抢占电源管理芯片国产化的先机，成功实现从单相到多相、从模拟控制到数字控制，将用于为 CPU、GPU、AI 等大功率计算芯片供电，有望广泛应用于 PC、服务器、数据中心、基站、自动驾驶等领域。除该款产品外，公司还在研发 10 相以上的多相数字控制器、智能 DrMOS、全集成 DCDC 转换器 POL (Converter) 产品、电子开关/热插拔控制 eFuse、Hotswap 产品等，将为国内外市场推出全套电源方案。

投资建议：公司新产品研发顺利，维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 4.13/5.79/7.57 亿元，同比增速 -39/40/31%；EPS 为 6.65/9.34/12.20 元，对应 2022 年 5 月 6 日股价的 PE 分别为 22/15/12x。公司新产品研发顺利，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,103	2,302	2,305	3,010	3,774
(+/-%)	26.2%	108.7%	0.1%	30.6%	25.4%
净利润(百万元)	69	677	413	579	757
(+/-%)	-25.4%	883.7%	-39.1%	40.4%	30.6%
每股收益(元)	1.12	10.92	6.65	9.34	12.20
EBIT Margin	2.2%	28.1%	13.9%	15.8%	17.0%
净资产收益率 (ROE)	5.5%	35.5%	18.1%	20.7%	21.7%
市盈率 (PE)	129.0	13.2	21.7	15.4	11.8
EV/EBITDA	262.6	14.7	29.9	20.7	15.8
市净率 (PB)	7.06	4.69	3.92	3.19	2.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

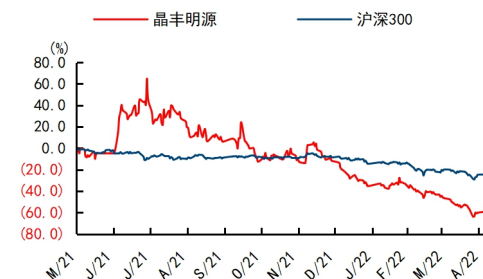
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	144.21 元
总市值/流通市值	8941/2307 百万元
52 周最高价/最低价	580.00/121.20 元
近 3 个月日均成交额	123.37 百万元

市场走势



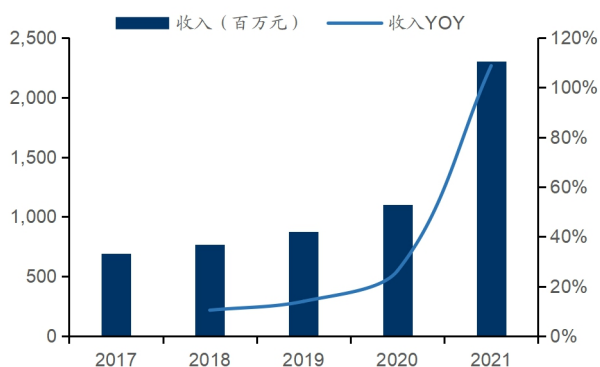
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

 《晶丰明源-688368-动态点评：新品拓展顺利，产品结构优化》
 ——2022-02-24

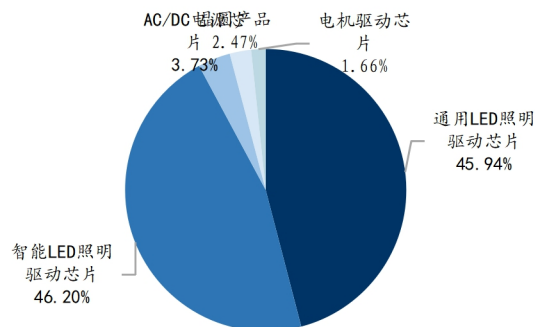
 《晶丰明源-688368-动态点评：立足 LED 驱动芯片，拓展产品和市场边界》
 ——2021-11-30

图1：公司营业收入及增速



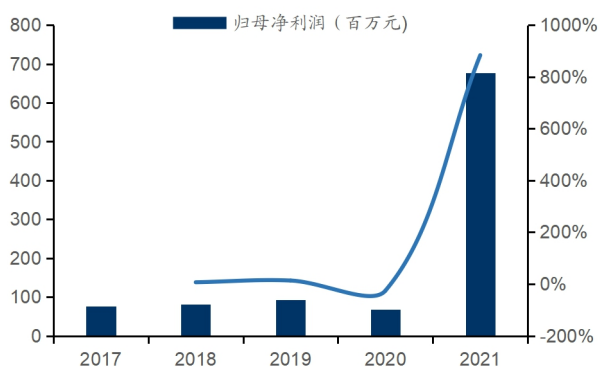
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2021年收入构成



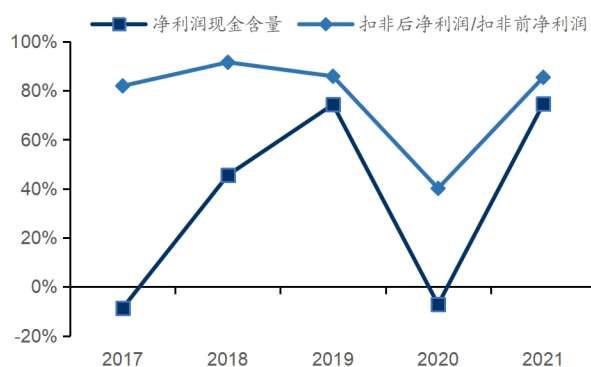
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



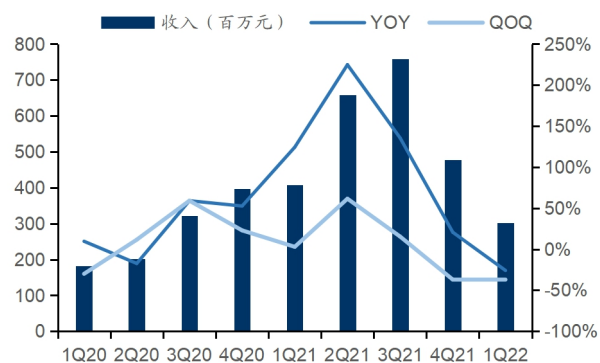
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



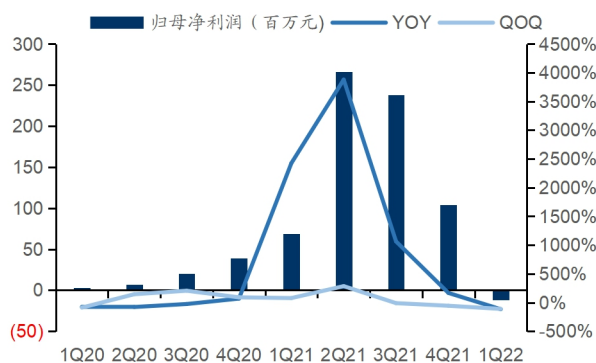
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



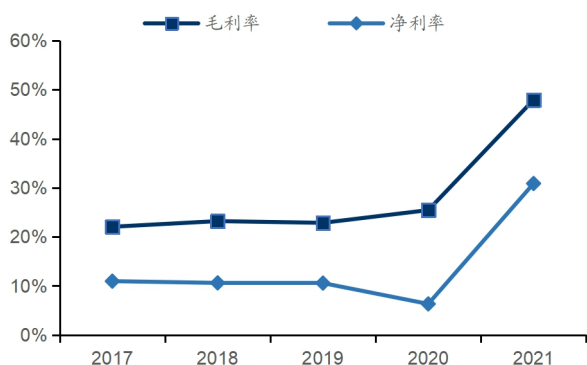
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



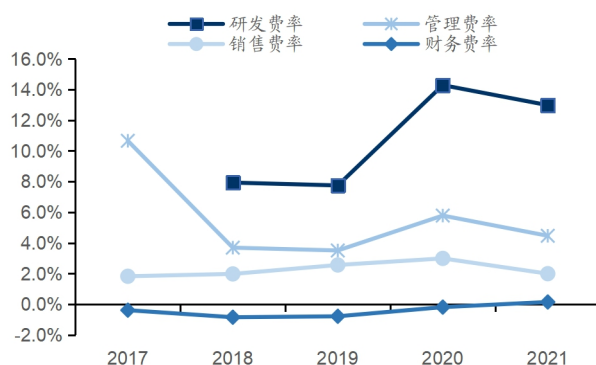
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



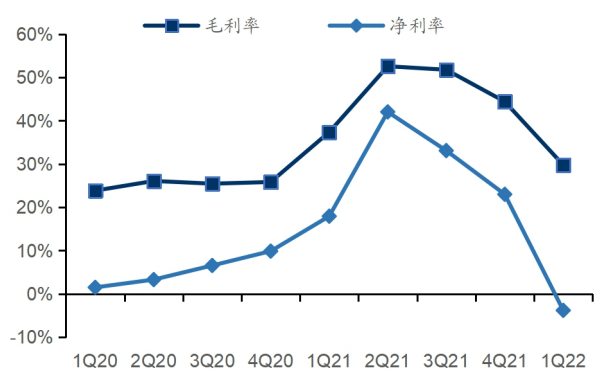
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



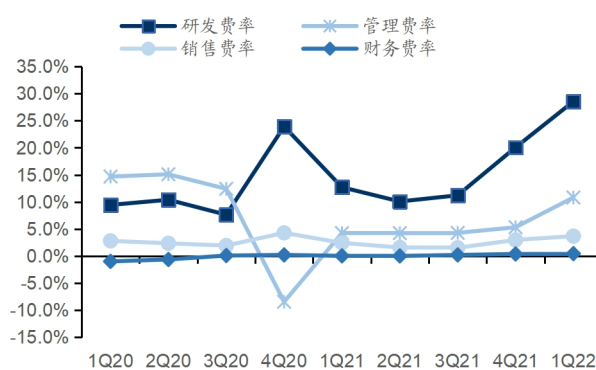
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	209	331	504	704	1042	营业收入	1103	2302	2305	3010	3774
应收款项	326	302	302	394	494	营业成本	822	1199	1541	1960	2421
存货净额	152	391	501	638	787	营业税金及附加	2	8	6	8	11
其他流动资产	346	658	658	860	1078	销售费用	33	46	46	57	68
流动资产合计	1347	2264	2550	3179	3986	管理费用	64	103	92	117	142
固定资产	28	37	81	135	195	研发费用	158	299	299	391	490
无形资产及其他	35	28	26	25	24	财务费用	(2)	3	(4)	(11)	(17)
投资性房地产	203	420	420	420	420	投资收益	24	47	96	115	138
长期股权投资	15	18	114	229	367	资产减值及公允价值变动	4	50	19	24	31
资产总计	1628	2766	3191	3989	4991	其他收入	13	23	23	23	23
短期借款及交易性金融负债	10	213	74	99	129	营业利润	67	763	463	650	850
应付款项	268	195	250	318	392	营业外净收支	3	(3)	0	0	(1)
其他流动负债	66	362	454	577	711	利润总额	71	760	463	650	849
流动负债合计	344	770	778	994	1232	所得税费用	1	49	30	42	55
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	33	20	29	37
其他长期负债	7	90	115	147	194	归属于母公司净利润	69	677	413	579	757
长期负债合计	7	90	115	147	194	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	351	859	892	1141	1426	净利润	70	711	433	608	794
少数股东权益	18	0	18	44	78	资产减值准备	2	(1)	2	2	3
股东权益	1259	1907	2280	2803	3487	折旧摊销	11	19	7	11	14
负债和股东权益总计	1628	2766	3191	3989	4991	公允价值变动损失	(4)	(50)	(19)	(24)	(31)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	(2)	3	(4)	(11)	(17)
每股收益	1.12	10.92	6.65	9.34	12.20	营运资本变动	(503)	(438)	62	(204)	(209)
每股红利	0.50	1.05	0.64	0.90	1.18	其它	422	260	(0)	6	10
每股净资产	20.44	30.74	36.75	45.19	56.22	经营活动现金流	(5)	505	482	388	565
ROIC	29%	72%	40%	53%	58%	资本开支	(34)	(58)	(34)	(42)	(45)
ROE	5%	36%	18%	21%	22%	其它投资现金流	125	(269)	(96)	(115)	(138)
毛利率	25%	48%	33%	35%	36%	投资活动现金流	91	(327)	(130)	(157)	(183)
EBIT Margin	2%	28%	14%	16%	17%	权益性融资	(2)	15	0	0	0
EBITDA Margin	3%	29%	14%	16%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	26%	109%	0%	31%	25%	支付股利、利息	(31)	(65)	(40)	(56)	(73)
净利润增长率	-25%	884%	-39%	40%	31%	其它融资现金流	7	(44)	(139)	25	30
资产负债率	23%	31%	29%	30%	30%	融资活动现金流	(26)	(94)	(179)	(31)	(43)
息率	0.3%	0.7%	0.4%	0.6%	0.8%	现金净变动	59	84	174	200	339
P/E	129.0	13.2	21.7	15.4	11.8	货币资金的期初余额	126	185	269	443	642
P/B	7.1	4.7	3.9	3.2	2.6	货币资金的期末余额	185	269	443	642	981
EV/EBITDA	262.6	14.7	29.9	20.7	15.8	企业自由现金流	(502)	128	337	211	360
						权益自由现金流	(495)	84	201	246	406

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032