

晶丰明源 (688368.SH) 2022Q4 营收环比增长, 新品持续突破

2023年04月08日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
罗通 (分析师)

luotong@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

日期	2023/4/7
当前股价(元)	174.34
一年最高最低(元)	192.99/79.75
总市值(亿元)	109.67
流通市值(亿元)	109.67
总股本(亿股)	0.63
流通股本(亿股)	0.63
近3个月换手率(%)	123.26

股价走势图

单击或点击此处输入文字。

数据来源: 聚源

相关研究报告

《下游需求短期受挫, 存货水位得到控制—公司信息更新报告》-2022.9.1

《毛利率周期性得到充分消化, 发行债券募集资金—公司信息更新报告》-2022.4.24

● 2022Q4 营收环比增长, 电源管理芯片持续发力, 维持“买入”评级

2023年4月7日, 公司发布2022年年报, 2022年实现营收10.79亿元, 同比-53.12%; 归母净利润-2.06亿元, 同比-130.39%; 扣非净利润-3.07亿元, 同比-153.06%; 毛利率17.58%, 同比-30.35pcts。因部分股权激励计划未达成业绩指标, 2022年公司冲回前期计提股份支付费用1.42亿元, 实际承担0.27亿元。剔除股份支付影响, 2022年实现归母净利润-1.79亿元, 同比-121.92%, 扣非净利润-2.80亿元, 同比-139%。计算得2022Q4单季度实现营收2.73亿元, 同比-42.89%, 环比+26.85%; 毛利率6.22%, 环比+5.55pcts。考虑半导体下游需求仍较弱, 我们下调2023-2024年业绩预测并新增2025年业绩预测, 预计2023-2025年归母净利润为0.83 (-0.62) /2.27 (-1.80) /3.65亿元, 对应EPS为1.32 (-0.99) /3.61 (-2.86) /5.81元, 当前股价对应PE为132.0/48.3/30.0倍, 公司AC/DC、DC/DC芯片持续投入研发, 我们看好公司新品不断拓展, 维持“买入”评级。

● DC/DC 开始贡献收入, 库存管控效果显著

分业务看, 2022年LED照明驱动芯片, 实现营收9.06亿元, 同比-54.29%, 占比83.93%, 随着海外市场逐步复苏, 公司在印度及越南的通用LED照明驱动产品的收入同比有所增长。AC/DC电源芯片, 实现营收1.20亿元, 同比-46.61%, 占比11.14%, 公司2022年成功研发外置AC/DC电源芯片磁耦系列方案, 内置电源产品的重点客户麦格米特的份额继续扩大, 并成功在美的冰箱、TCL空调、创维洗衣机取得突破。电机控制芯片, 实现营收0.22亿元, 同比-41.66%, 占比2.06%, 主要受风扇灯产品需求下降及渠道库存积压影响。DC/DC电源芯片, 实现营收508.47万元, 占比0.47%, 在两款新品中, 10相数字控制电源管理芯片BPD93010已正式量产, 12A的POL芯片也已经进入市场推广阶段, 实现了相关产品国产替代“0”的突破。从库存来看, 公司自2022Q2起对产品价格进行了不同程度的下调。截至2022年底, 存货周转天数由2022年最高时点的184天降至130天; 下游经销商期末库存也恢复到历年正常水平。

● **风险提示:** 下游景气度不及预期; 技术研发不及预期; 行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,302	1,079	1,546	2,078	2,702
YOY(%)	108.7	-53.1	43.2	34.4	30.0
归母净利润(百万元)	677	-206	83	227	365
YOY(%)	883.7	-130.4	140.3	173.2	60.9
毛利率(%)	47.9	17.6	31.7	36.1	36.4
净利率(%)	30.9	-19.1	5.5	11.1	13.8
ROE(%)	37.3	-13.5	5.2	13.2	18.4
EPS(摊薄/元)	10.77	-3.27	1.32	3.61	5.81
P/E(倍)	16.2	-53.3	132.0	48.3	30.0
P/B(倍)	5.8	7.2	6.8	6.3	5.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2014	1292	1519	1597	2143
现金	331	288	412	554	721
应收票据及应收账款	283	186	0	0	0
其他应收款	13	8	22	18	34
预付账款	19	16	34	33	54
存货	391	253	512	450	794
其他流动资产	978	540	540	540	540
非流动资产	789	1224	1362	1499	1634
长期投资	18	161	305	450	596
固定资产	37	54	57	61	67
无形资产	28	159	144	127	107
其他非流动资产	706	850	856	861	863
资产总计	2803	2516	2882	3096	3777
流动负债	806	679	1002	1113	1563
短期借款	204	323	823	927	1367
应付票据及应付账款	231	141	0	0	0
其他流动负债	372	216	179	186	196
非流动负债	90	310	269	227	186
长期借款	0	205	163	122	80
其他非流动负债	90	106	106	106	106
负债合计	896	990	1271	1340	1749
少数股东权益	0	0	1	6	13
股本	62	63	63	63	63
资本公积	984	1060	1060	1060	1060
留存收益	861	404	454	590	852
归属母公司股东权益	1907	1527	1610	1750	2015
负债和股东权益	2803	2516	2882	3096	3777

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	505	-406	-115	353	67
净利润	711	-206	84	231	373
折旧摊销	21	36	57	68	81
财务费用	3	8	34	45	53
投资损失	-47	-32	-26	-32	-34
营运资金变动	-286	-301	-238	72	-368
其他经营现金流	103	90	-26	-32	-38
投资活动现金流	-327	294	-144	-142	-145
资本支出	58	190	50	60	71
长期投资	-310	472	-145	-145	-145
其他投资现金流	41	13	51	63	71
筹资活动现金流	-94	117	-116	-173	-195
短期借款	194	120	499	104	440
长期借款	0	205	-41	-42	-42
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	32	77	0	0	0
其他筹资现金流	-320	-285	-574	-236	-593
现金净增加额	84	11	-375	38	-273

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2302	1079	1546	2078	2702
营业成本	1199	890	1056	1328	1719
营业税金及附加	8	4	4	6	9
营业费用	46	32	42	54	68
管理费用	103	107	77	94	108
研发费用	299	303	325	416	486
财务费用	3	8	34	45	53
资产减值损失	-2	-39	0	0	0
其他收益	22	53	25	29	32
公允价值变动收益	51	39	25	31	37
投资净收益	47	32	26	32	34
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	763	-177	84	226	363
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	5	2	2	2	3
利润总额	760	-178	84	226	362
所得税	49	28	-0	-5	-11
净利润	711	-206	84	231	373
少数股东损益	33	0	1	4	8
归属母公司净利润	677	-206	83	227	365
EBITDA	783	-118	181	347	507
EPS(元)	10.77	-3.27	1.32	3.61	5.81

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	108.7	-53.1	43.2	34.4	30.0
营业利润(%)	1036.7	-123.3	147.2	170.2	60.3
归属于母公司净利润(%)	883.7	-130.4	140.3	173.2	60.9
获利能力					
毛利率(%)	47.9	17.6	31.7	36.1	36.4
净利率(%)	30.9	-19.1	5.5	11.1	13.8
ROE(%)	37.3	-13.5	5.2	13.2	18.4
ROIC(%)	79.2	-15.6	9.1	22.2	26.8
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	39.3	44.1	43.3	46.3
净负债比率(%)	-6.0	21.6	38.6	30.9	38.1
流动比率	2.5	1.9	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.6	1.1	0.7	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.4	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	8.0	4.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.5	5.5	15.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	10.77	-3.27	1.32	3.61	5.81
每股经营现金流(最新摊薄)	8.03	-6.45	-1.82	5.61	1.06
每股净资产(最新摊薄)	30.32	24.27	25.59	27.82	32.03
估值比率					
P/E	16.2	-53.3	132.0	48.3	30.0
P/B	5.8	7.2	6.8	6.3	5.4
EV/EBITDA	13.1	-94.6	63.3	32.7	22.9

数据来源：聚源、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，属于商业秘密材料，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9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