

晶丰明源 (688368.SH)

2023H1 公司业绩承压，短期扰动不改长期成长

2023 年 09 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

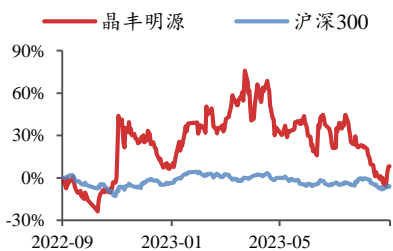
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2023/9/1
当前股价(元)	113.65
一年最高最低(元)	192.99/79.75
总市值(亿元)	71.53
流通市值(亿元)	71.53
总股本(亿股)	0.63
流通股本(亿股)	0.63
近3个月换手率(%)	82.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q4 营收环比增长，新品持续突破—公司信息更新报告》-2023.4.8

● 2023H1 公司业绩承压，短期扰动不改长期成长，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 6.15 亿元，同比+4.03%；归母净利润-0.89 亿元，同比-0.27 亿元；扣非归母净利润-1.4 亿元，同比-0.36 亿元；毛利率 24.67%，同比-4.29pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 3.50 亿元，同比+20.91%，环比+32.12%；归母净利润-0.29 亿元，同比+0.21 亿元，环比+0.31 亿元；扣非归母净利润-0.62 亿元，同比+0.04 亿元，环比+0.15 亿元，毛利率 25.79%，同比-2.33pcts，环比+2.59pcts。受下游消费电子需求疲软等影响，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为-0.09/1.73/3.17 亿元（前值为 0.83/2.27/3.65 亿元），对应 EPS 为-0.14/2.75/5.04 元（前值为 1.32/3.61/5.81 元），当前股价对应 PE 为-804.4/41.4/22.5 倍，我们看好公司未来渗透率的不断提高，维持“买入”评级。

● 多项业务协同发力，公司成长动力充足

分产品看，LED 照明电源管理芯片方面，2023H1 公司通过批量导入第五代 BCD-700V 高压工艺平台，进一步优化了产品成本。AC/DC 电源管理芯片方面，大家电方向产品已进入格力、海尔等头部客户供应商名单，在视源、麦格米特等板卡厂实现量产，小家电方向产品以“集成 VCC 电容”的技术方案实现客户突破，在九阳、小熊等厂商实现部分产品量产；DC/DC 电源管理芯片方面，2023H1 公司共有 27 款产品进入研发阶段、14 款产品完成研发，公司推出的 16 相多相控制器产品已完成客户送样，应用于个人电脑和服务器的多款 DrMOS 产品均已完成内部评估，进入客户送样阶段，1 颗 DrMOS 已经通过客户测试。

● 收购凌鸥创芯股份，大力开展“电源+MCU”组合方案

2023H1，公司收购凌鸥创芯 38.87% 股权，凌鸥创芯成为公司控股子公司。收购完成后，公司加大了与子公司在“AC/DC 电源管理芯片+MCU”业务方面的协同，完成了在大、小家电电机控制业务方面的产品组合方案设计并进入市场验证阶段。在未来，凌鸥创芯也将大力开展车规产品的研发及客户导入工作。

● 风险提示：新产品进展不及预期；行业竞争加剧；技术研发不及预期。

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	1,453	1,961	2,510
YOY(%)	108.7	-53.1	34.6	35.0	28.0
归母净利润(百万元)	677	-206	-9	173	317
YOY(%)	883.7	-130.4	95.7	2043.2	83.8
毛利率(%)	47.9	17.6	29.5	30.7	31.7
净利率(%)	30.9	-19.1	-0.6	8.9	12.8
ROE(%)	37.3	-13.5	-0.6	10.3	15.9
EPS(摊薄/元)	10.76	-3.27	-0.14	2.75	5.04
P/E(倍)	10.6	-34.7	-804.4	41.4	22.5
P/B(倍)	3.8	4.7	4.7	4.2	3.6

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	1524	1495	2048
现金	331	288	0	0	0
应收票据及应收账款	283	186	446	407	684
其他应收款	13	8	20	18	30
预付账款	19	16	31	32	48
存货	391	253	488	497	745
其他流动资产	978	540	540	540	540
非流动资产	789	1224	1361	1497	1631
长期投资	18	161	305	450	596
固定资产	37	54	55	59	64
无形资产	28	159	144	127	107
其他非流动资产	706	850	856	860	863
资产总计	2803	2516	2885	2992	3679
流动负债	806	679	1099	1072	1480
短期借款	204	323	634	603	852
应付票据及应付账款	231	141	287	281	435
其他流动负债	372	216	178	189	193
非流动负债	90	310	269	227	185
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	1367	1300	1666
少数股东权益	0	0	-0	2	5
股本	62	63	63	63	63
资本公积	984	1060	1060	1060	1060
留存收益	861	404	398	500	726
归属母公司股东权益	1907	1527	1518	1690	2008
负债和股东权益	2803	2516	2885	2992	3679

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	505	-406	-384	226	-39
净利润	711	-206	-9	175	321
折旧摊销	21	36	57	68	81
财务费用	3	8	40	52	57
投资损失	-47	-32	-52	-52	-53
营运资金变动	-286	-301	-369	37	-392
其他经营现金流	103	90	-51	-52	-53
投资活动现金流	-327	294	-91	-102	-112
资本支出	58	190	49	59	69
长期投资	-310	472	-145	-145	-145
其他投资现金流	41	13	102	102	103
筹资活动现金流	-94	117	-123	-93	-99
短期借款	194	120	310	-31	250
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	-392	-21	-307
现金净增加额	84	11	-598	31	-250

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2302	1079	1453	1961	2510
营业成本	1199	890	1024	1360	1715
营业税金及附加	8	4	3	4	5
营业费用	46	32	41	49	58
管理费用	103	107	145	118	126
研发费用	299	303	385	353	377
财务费用	3	8	40	52	57
资产减值损失	-2	-39	-1	-2	-2
其他收益	22	53	75	50	50
公允价值变动收益	51	39	50	50	50
投资净收益	47	32	52	52	53
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	763	-177	-11	174	322
营业外收入	2	2	3	3	3
营业外支出	5	2	1	1	1
利润总额	760	-178	-9	176	324
所得税	49	28	-0	2	3
净利润	711	-206	-9	175	321
少数股东损益	33	0	-0	2	3
归属母公司净利润	677	-206	-9	173	317
EBITDA	783	-118	88	296	462
EPS(元)	10.76	-3.27	-0.14	2.75	5.04

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	108.7	-53.1	34.6	35.0	28.0
营业利润(%)	1036.7	-123.3	93.8	1674.1	84.7
归属于母公司净利润(%)	883.7	-130.4	95.7	2043.2	83.8
获利能力					
毛利率(%)	47.9	17.6	29.5	30.7	31.7
净利率(%)	30.9	-19.1	-0.6	8.9	12.8
ROE(%)	37.3	-13.5	-0.6	10.3	15.9
ROIC(%)	79.2	-15.6	2.1	15.5	20.5
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	39.3	47.4	43.4	45.3
净负债比率(%)	-6.0	21.6	55.7	45.6	48.7
流动比率	2.5	1.9	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.6	1.1	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.4	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	8.0	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	6.5	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	10.76	-3.27	-0.14	2.75	5.04
每股经营现金流(最新摊薄)	8.03	-6.44	-6.09	3.60	-0.61
每股净资产(最新摊薄)	30.30	24.26	24.11	26.86	31.90
估值比率					
P/E	10.6	-34.7	-804.4	41.4	22.5
P/B	3.8	4.7	4.7	4.2	3.6
EV/EBITDA	8.2	-62.2	88.9	26.3	17.3

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