

晶丰明源 (688368.SH)

二季度收入环比增长 32%，1 颗 DrMOS 通过客户测试

买入

核心观点

二季度收入同比环比均增长，毛利率环比提高。公司 1H23 实现收入 6.15 亿元 (YoY +4.03%)，归母净利润-0.89 亿元 (YoY -44.24%)，扣非归母净利润-1.40 亿元 (YoY -35.29%)。其中 2Q23 营收 3.50 亿元 (YoY +20.9%，QoQ +32.1%)，归母净利润-2924 万元 (YoY +42%，QoQ +51%)，扣非归母净利润-6245 万元 (YoY +6.7%，QoQ +19.4%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 4.3pct 至 24.67%，净利率下降 3.7pct 至 -14.2%；2Q23 毛利率为 25.79% (YoY -2.3pct, QoQ +2.6pct)，净利率为 -7.74% (YoY +9.7pct, QoQ +14.9pct)。

上半年 LED 照明管理芯片销量同比增长 41%，毛利率回归常态水平。上半年公司 LED 照明电源管理芯片的销量同比增长 40.95%，但由于去年同期价格较高，收入同比下降 6.89% 至 4.78 亿元，占公司总收入的 78%。二季度公司该产品线各项财务指标基本回到常态化水平，销量环比增加 22.93%，收入环比增加 21.07%，毛利率环比增加 2.53pct，毛利率提高部分得益于批量导入第五代 BCD-700V 高压工艺平台带来的成本优化。

AC/DC 电源管理芯片进入市场拓展阶段，上半年收入同比增长 60%。上半年公司 AC/DC 电源管理芯片产品共推出 25 款新品，实现收入 7944 万元，同比增长 60.29%。其中应用于大家电的产品已进入格力、海尔、美的等头部客户合格供应商名单，在视源、麦格米特等板卡厂实现量产；小家电领域以“集成 VCC 电容”的方案实现客户突破，在九阳、小熊等厂商实现部分产品量产，同时完成美的、苏泊尔等客户导入，在瑞德智能、朗科智能等板卡厂实现批量出货；外置 AC/DC 产品已经在联想、传音、倍思等手机客户中实现量产。

16 相多相控制器已完成客户送样，1 颗 DrMOS 通过客户测试。上半年公司 DC/DC 电源管理芯片产品线共 27 款产品进入研发阶段、14 款产品完成研发，其中 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 40A、50A、70A 及 90A 等多款 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。

投资建议：原业务逐渐恢复，新产品拓展顺利，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润-1.20/+1.01/+1.80 亿元，同比增速+42%/+185%/+78%；EPS 为-1.90/+1.60/+2.85 元，对应 2023 年 8 月 31 日股价的 PE (2024) 为 71x。公司原业务逐渐恢复，新产品拓展顺利，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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,302	1,079	1,448	1,808	2,051
(+/-%)	108.7%	-53.1%	34.2%	24.9%	13.4%
归母净利润(百万元)	677	-206	-120	101	180
(+/-%)	883.7%	-130.4%	41.9%	184.3%	78.2%
每股收益(元)	10.92	-3.27	-1.90	1.60	2.85
EBIT Margin	28.1%	-23.7%	-14.9%	0.7%	5.2%
净资产收益率 (ROE)	35.5%	-13.5%	-9.5%	7.4%	11.7%
市盈率 (PE)	10.4	-34.7	-59.8	70.9	39.8
EV/EBITDA	11.9	-35.8	-43.3	233.1	63.0
市净率 (PB)	3.69	4.68	5.71	5.28	4.66

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

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

113.65 元

总市值/流通市值

7153/7153 百万元

52 周最高价/最低价

192.99/79.75 元

近 3 个月日均成交额

106.33 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.SH) - 四季度收入环比增长，内生外延开拓新产品线》——2023-04-11

《晶丰明源 (688368.SH) - 推出国产 10 相数字控制电源管理芯片》——2022-05-06

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

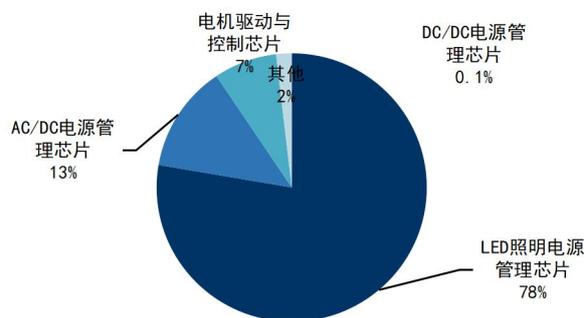
《晶丰明源-688368-动态点评：立足 LED 驱动芯片，拓展产品和市场边界》——2021-11-30

图1: 公司营业收入及增速



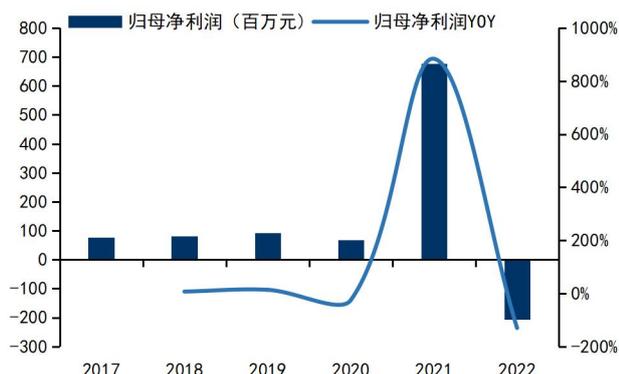
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 上半年收入构成



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



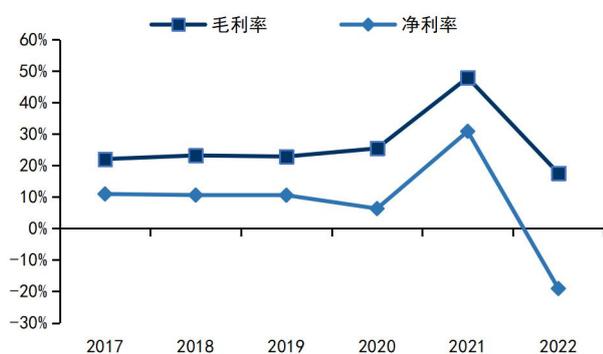
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



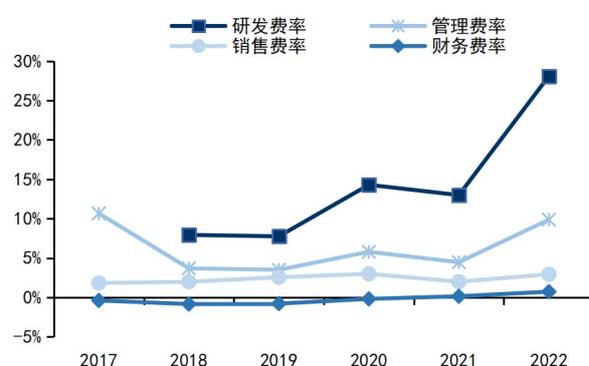
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



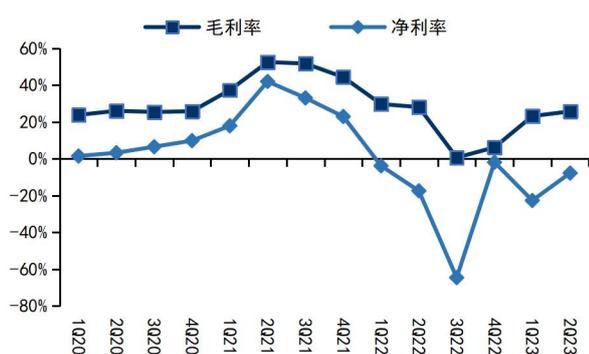
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



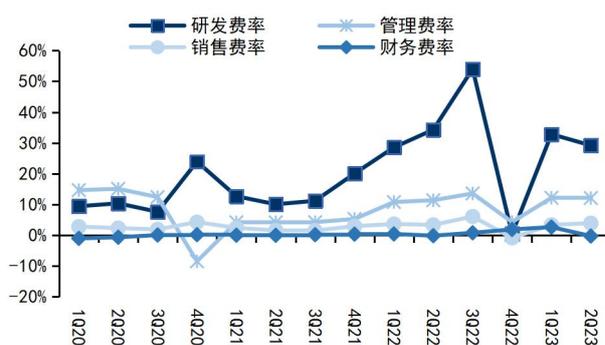
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	331	288	276	298	287	营业收入	2302	1079	1448	1808	2051
应收款项	296	194	261	326	369	营业成本	1199	890	1074	1286	1417
存货净额	391	253	205	244	267	营业税金及附加	8	4	5	6	7
其他流动资产	997	557	654	759	840	销售费用	46	32	43	45	43
流动资产合计	2014	1292	1396	1627	1764	管理费用	103	107	151	115	109
固定资产	37	54	137	232	335	研发费用	299	303	391	344	369
无形资产及其他	28	159	153	146	140	财务费用	3	8	22	33	37
其他长期资产	706	850	850	850	850	投资收益	47	32	34	38	35
长期股权投资	18	161	195	233	267	资产减值及公允价值变动	50	1	29	36	32
资产总计	2803	2516	2731	3088	3356	其他	23	53	53	53	54
短期借款及交易性金融负债	213	406	832	1033	1087	营业利润	763	(177)	(122)	107	190
应付款项	231	141	170	202	222	营业外净收支	(3)	(0)	(0)	(1)	(1)
其他流动负债	362	133	167	189	204	利润总额	760	(178)	(122)	106	189
流动负债合计	806	679	1168	1425	1513	所得税费用	49	28	(2)	5	9
长期借款及应付债券	0	205	205	205	205	少数股东损益	33	0	0	0	0
其他长期负债	90	106	106	106	106	归属于母公司净利润	677	(206)	(120)	101	180
长期负债合计	90	310	310	310	310	现金流量表 (百万元)					
负债合计	896	990	1479	1735	1823	净利润	711	(206)	(120)	101	180
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	39	4	5	5
股东权益	1907	1527	1253	1353	1533	折旧摊销	19	28	17	26	36
负债和股东权益总计	2803	2516	2731	3088	3356	公允价值变动损失	(51)	(39)	(33)	(41)	(38)
关键财务与估值指标						财务费用	7	15	22	33	37
每股收益	10.92	(3.27)	(1.90)	1.60	2.85	营运资本变动	(322)	(28)	(20)	(113)	(76)
每股红利	1.05	4.25	2.47	0.00	0.00	其他	141	(214)	(26)	(38)	(42)
每股净资产	30.74	24.27	19.90	21.50	24.36	经营活动现金流	505	(406)	(155)	(27)	103
ROIC	52%	-18%	-13%	1%	5%	资本开支	(58)	(190)	(94)	(114)	(133)
ROE	36%	-13%	-10%	7%	12%	其它投资现金流	(269)	484	(34)	(38)	(35)
毛利率	48%	18%	26%	29%	31%	投资活动现金流	(327)	294	(128)	(152)	(167)
EBIT Margin	28%	-24%	-15%	1%	5%	权益性融资	15	44	1	0	0
EBITDA Margin	29%	-21%	-14%	2%	7%	负债净变化	0	205	0	0	0
收入增长	109%	-53%	34%	25%	13%	支付股利、利息	(65)	(267)	(155)	0	0
净利润增长率	884%	-130%	42%	184%	78%	其它融资现金流	(44)	135	426	201	54
资产负债率	32%	39%	54%	56%	54%	融资活动现金流	(94)	117	272	201	54
息率	0.9%	3.7%	2.2%	0.0%	0.0%	现金净变动	84	11	(12)	22	(11)
P/E	10.4	(34.7)	(59.8)	70.9	39.8	货币资金的期初余额	185	269	280	268	291
P/B	3.7	4.7	5.7	5.3	4.7	货币资金的期末余额	269	280	268	291	280
EV/EBITDA	11.9	(35.8)	(43.3)	233.1	63.0	企业自由现金流	244	(486)	(309)	(189)	(71)
						权益自由现金流	200	(147)	96	(19)	(53)

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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