

2023年11月03日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023Q3 业绩同比大幅增长，AC/DC+电机驱动与控制芯片打造第二成长曲线

## —晶丰明源（688368.SH）公司事件点评报告 增持(首次) 事件

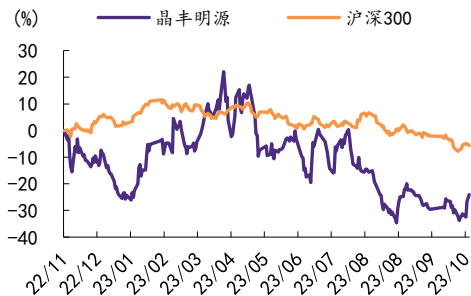
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
luzy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-11-02

当前股价(元)	111.55
总市值(亿元)	70
总股本(百万股)	63
流通股本(百万股)	63
52周价格范围(元)	98.8-184.59
日均成交额(百万元)	137.18

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

晶丰明源发布 2023 年第三季度报告：2023 年前三季度，公司实现营收 9.16 亿元，同比增长 13.56%；归母净利润亏损 0.35 亿元，同比减亏。经计算，2023 年 Q3 单季度，公司实现营收 3.01 亿元，同比增长 39.79%，环比减少 14.15%；实现归母净利润 0.54 亿元，同/环比均扭亏为盈。

### 投资要点

#### ■ 2023 年 Q3 业绩同比大幅增长，利润端表现亮眼

2023 年第三季度，受益于产品结构优化及产品销量增加，公司实现营收 3.01 亿元，同比增长 39.79%。在利润端，库存结构有所优化，单季度毛利率同比增长 23.28pct，同时第三季度公司冲回股份支付费用 1.76 亿元，单季度归母净利润自 2022 年以来首次转正，为 0.54 亿元。

#### ■ 多领域拓展，AC/DC+电机驱动与控制芯片打造第二增长曲线

在 LED 主业稳定的情况下，公司积极拓展 AC/DC、DC/DC、电机驱动与控制芯片领域。（1）AC/DC 电源管理芯片领域，上半年共推出 25 款新品，目前已实现头部客户突破，在部分客户已实现量产。（2）DC/DC 电源管理芯片领域，今年上半年共 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 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。（3）今年 4 月，公司收购凌鸥创芯 38.87% 股权，协同发展“AC/DC 电源管理芯片+MCU”业务，目前已完成在大、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。前三季度，AC/DC 电源管理芯片、电机驱动与控制芯片作为公司第二增长曲线，销售数量及收入均大幅增加。

#### ■ 发行可转债，深化高端电源业务布局

今年上半年，公司推出向不特定对象发行可转换公司债券预案，计划募集资金不超过 7.09 亿元，用于投入高端电源管理芯片产业化项目、研发中心建设项目及补充公司流动资金。上述研发项目的开发，将有利于公司扩大电源管理芯片业务规模，深化公司在 AC/DC 及 DC/DC 领域的业务布局，有效提高公司的盈利能力及市场占有率，进一步提升公司市场竞争

力。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 14.22、18.23、22.66 亿元，EPS 分别为-0.23、1.74、3.30 元，当前股价对应 PE 分别为-490、64、34 倍。我们看好公司“LED 照明+AC/DC 电源管理+电机驱动与控制+DC/DC 电源管理”的业务布局，首次覆盖，给予“增持”评级。

## ■ 风险提示

新产品研发风险，商誉减值风险，募投项目进展不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,079	1,422	1,823	2,266
增长率（%）	-53.1%	31.7%	28.2%	24.3%
归母净利润（百万元）	-206	-14	109	208
增长率（%）	-130.4%			89.8%
摊薄每股收益（元）	-3.27	-0.23	1.74	3.30
ROE（%）	-13.5%	-0.9%	6.8%	11.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	288	322	389	589
应收款	194	226	255	292
存货	253	274	274	258
其他流动资产	557	588	601	647
流动资产合计	1,292	1,409	1,519	1,785
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	366	366	366	366
固定资产	54	59	64	70
在建工程	0	0	0	0
无形资产	159	239	319	364
长期股权投资	161	61	61	61
其他非流动资产	850	850	850	850
非流动资产合计	1,224	1,209	1,294	1,345
资产总计	2,516	2,618	2,813	3,130
<b>流动负债:</b>				
短期借款	323	323	323	323
应付账款、票据	141	238	306	387
其他流动负债	186	186	186	186
流动负债合计	679	794	890	1,020
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	205	205	205	205
其他非流动负债	106	106	106	106
非流动负债合计	310	310	310	310
负债合计	990	1,104	1,200	1,331
<b>所有者权益</b>				
股本	63	63	63	63
股东权益	1,527	1,514	1,612	1,799
负债和所有者权益	2,516	2,618	2,813	3,130

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-206	-14	109	208
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	28	13	18	22
公允价值变动	39	55	41	28
营运资金变动	-267	31	54	63
经营活动现金净流量	-406	86	223	321
投资活动现金净流量	294	95	-5	-6
筹资活动现金净流量	117	1	-11	-21
现金流量净额	11	182	207	295

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,079	1,422	1,823	2,266
营业成本	890	1,094	1,291	1,509
营业税金及附加	4	6	7	9
销售费用	32	44	47	63
管理费用	107	115	93	141
财务费用	8	19	19	18
研发费用	303	321	385	397
费用合计	449	500	544	619
资产减值损失	-39	5	-2	-5
公允价值变动	39	55	41	28
投资收益	32	46	51	54
营业利润	-177	-15	117	224
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	-178	-15	117	224
所得税费用	28	-1	8	16
净利润	-206	-14	109	208
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-206	-14	109	208

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-53.1%	31.7%	28.2%	24.3%
归母净利润增长率	-130.4%			89.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.6%	23.1%	29.2%	33.4%
四项费用/营收	41.6%	35.1%	29.8%	27.3%
净利率	-19.1%	-1.0%	6.0%	9.2%
ROE	-13.5%	-0.9%	6.8%	11.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.3%	42.2%	42.7%	42.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.6	6.3	7.2	7.8
存货周转率	3.5	4.0	4.7	5.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-3.27	-0.23	1.74	3.30
P/E	-34.1	-489.8	64.1	33.8
P/S	6.5	4.9	3.9	3.1
P/B	4.6	4.6	4.4	3.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。