

晶丰明源 (688368.SH)

公司快报

24Q1 亏损幅度收窄，四大产品线齐驱并进

投资要点

公司发布 2024 年第一季度报告，营收同比实现增长，亏损幅度同环比均有所收窄。

◆ 24Q1 亏损幅度收窄，毛利率延续修复趋势

24Q1 年公司实现营收 3.19 亿元，同比增长 20.21%，环比减少 17.71%；归母净利润-0.29 亿元，扣非归母净利润-0.30 亿元，亏损幅度同环比均有所收窄；毛利率 33.71%；同比提升 10.51 个百分点，环比提升 5.11 个百分点。公司亏损幅度收窄主要系 1) 公司积极优化产品结构，产品销量增加，同时高价库存产品消耗完毕，成本趋于平稳；2) 合并凌鸥创芯带来协同效应导致电机控制产品线毛利率显著上升；3) 部分股权激励计划已实施完毕，股份支付费用同比减少 44.95% 降至 0.13 亿元。

◆ 四大产品线齐驱并进，合并凌鸥创芯带来协同效应持续发酵

公司现有 LED 照明电源管理芯片、AC/DC 电源管理芯片、电机驱动与控制芯片及 DC/DC 电源管理芯片四条产品线。

LED 照明电源管理芯片：公司 LED 照明电源管理芯片产品呆滞库存清理完毕，毛利率持续修复；24Q1 该产品线毛利率为 28.20%，同比提升 7.34 个百分点，环比提升 4.46 个百分点。公司第六代高压工艺技术研发平台初步建立完毕，目前进入设计新产品阶段。公司将持续通过提升技术能力、推进工艺平台的技术迭代等方式保持毛利端的成本优势。

AC/DC 电源管理芯片：24Q1 公司 AC/DC 电源管理芯片实现收入 0.59 亿元，同比增长 56.26%。大家电方面，公司已实现部分国际一线白电客户小批量出货。小家电方面，公司成功在九阳、小熊、飞科、德尔玛等品牌厂商中实现量产。外置 AC/DC 电源管理芯片业务方面，公司在某国内手机品牌厂商处实现 20W 产品量产、33W 产品小批量出货，零待机功耗快充芯片正在某国际手机品牌快充产品中评估测试。

电机驱动与控制芯片：24Q1 电机驱动与控制芯片实现收入 0.57 亿元，同比增长 663.90%，毛利率 43.53%，同比提升 24.45 个百分点，主要系收购凌鸥创芯带来的业绩贡献。公司大家电用 MCU 芯片正在导入多家家电客户并率先在美的实现量产，小家电用 MCU 芯片已在高速风筒、破壁机、清洁电器、风扇等多个业务领域实现量产出货；在电动出行业务领域，公司实现国内头部板卡厂批量出货；电动工具应用领域 MCU 业务稳步增长；同时，在汽车电子方面，凌鸥创芯 MCU 产品已在多个应用领域实现量产。

DC/DC 电源管理芯片：大电流 DC/DC 电源管理芯片整体解决方案中各产品均已完成研发并取得不同程度市场进展。应用于 PC、服务器、数据中心、基站等领域的多相控制器已有多款实现量产；24Q1 公司一款 16 相数字控制器已进入国际知名企业推荐供应商名单，同时成为另一国际知名企业授权供应商。Drmos 全系列产品进入客户送样阶段。集成同步降压转换器芯片 (POL 芯片) 进入客户导入阶段，部分产品实现量产。EFUSE 进入客户导入阶段。工艺方面，公司 0.18μm/40V 低压

电子 | 集成电路 III

投资评级

买入-A(维持)

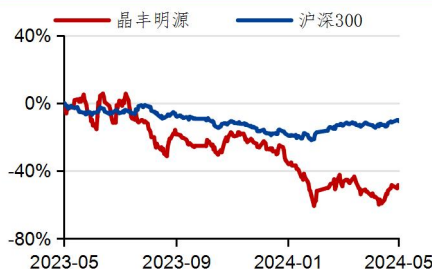
股价(2024-05-08)

72.90 元

交易数据

| | |
|------------|--------------|
| 总市值 (百万元) | 4,588.28 |
| 流通市值 (百万元) | 4,588.28 |
| 总股本 (百万股) | 62.94 |
| 流通股本 (百万股) | 62.94 |
| 12 个月价格区间 | 148.00/60.98 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|--------|
| 相对收益 | 4.49 | 11.17 | -37.43 |
| 绝对收益 | 6.24 | 19.74 | -47.06 |

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告



BCD 工艺平台产出良率已达正常水平，预计 2024 年实现产品量产。

- ◆ **投资建议：**鉴于当前半导体市场复苏进度，我们调整原先对公司 24/25 年的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 17.04/21.52/26.53 亿元(24/25 年原先预测值为 20.71/26.96 亿元)，增速分别为 30.7%/26.3%/23.3%；归母净利润分别为 0.93/1.70/2.35 亿元(24/25 年原先预测值为 2.23/3.65 亿元)，增速分别为 201.6%/83.8%/37.9%；PE 分别为 49.5/26.9/19.5。公司四大产品线稳步发展，高竞争力新品迭出，合并凌鸥创芯带来协同效应持续发酵，看好未来产品持续放量。持续推荐，维持“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,079 | 1,303 | 1,704 | 2,152 | 2,653 |
| YoY(%) | -53.1 | 20.7 | 30.7 | 26.3 | 23.3 |
| 归母净利润(百万元) | -206 | -91 | 93 | 170 | 235 |
| YoY(%) | -130.4 | 55.7 | 201.6 | 83.8 | 37.9 |
| 毛利率(%) | 17.6 | 25.7 | 27.5 | 28.4 | 29.1 |
| EPS(摊薄/元) | -3.27 | -1.45 | 1.47 | 2.71 | 3.73 |
| ROE(%) | -13.5 | -5.4 | 5.2 | 8.7 | 10.7 |
| P/E(倍) | -22.3 | -50.3 | 49.5 | 26.9 | 19.5 |
| P/B(倍) | 3.0 | 3.3 | 3.1 | 2.8 | 2.4 |
| 净利率(%) | -19.1 | -7.0 | 5.4 | 7.9 | 8.9 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 1292 | 1143 | 1134 | 1261 | 1490 | 营业收入 | 1079 | 1303 | 1704 | 2152 | 2653 |
| 现金 | 288 | 245 | 122 | 108 | 133 | 营业成本 | 890 | 969 | 1235 | 1541 | 1881 |
| 应收票据及应收账款 | 186 | 302 | 353 | 402 | 482 | 营业税金及附加 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 预付账款 | 16 | 10 | 13 | 16 | 22 | 营业费用 | 32 | 40 | 48 | 56 | 64 |
| 存货 | 253 | 247 | 290 | 352 | 432 | 管理费用 | 107 | 102 | 112 | 128 | 151 |
| 其他流动资产 | 549 | 339 | 355 | 383 | 421 | 研发费用 | 303 | 294 | 307 | 355 | 424 |
| 非流动资产 | 1224 | 1230 | 1281 | 1326 | 1351 | 财务费用 | 8 | 29 | 20 | 9 | 2 |
| 长期投资 | 161 | 26 | 26 | 26 | 26 | 资产减值损失 | -39 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 54 | 58 | 70 | 81 | 90 | 公允价值变动收益 | 39 | 31 | 28 | 26 | 22 |
| 无形资产 | 159 | 223 | 218 | 205 | 183 | 投资净收益 | 32 | 13 | 10 | 6 | 2 |
| 其他非流动资产 | 850 | 923 | 967 | 1014 | 1052 | 营业利润 | -177 | -68 | 86 | 156 | 217 |
| 资产总计 | 2516 | 2373 | 2414 | 2587 | 2841 | 营业外收入 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 679 | 683 | 668 | 717 | 792 | 营业外支出 | 2 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 323 | 245 | 168 | 112 | 57 | 利润总额 | -178 | -74 | 86 | 156 | 217 |
| 应付票据及应付账款 | 141 | 207 | 242 | 318 | 405 | 所得税 | 28 | 6 | 5 | 8 | 13 |
| 其他流动负债 | 216 | 232 | 258 | 287 | 329 | 税后利润 | -206 | -79 | 80 | 148 | 204 |
| 非流动负债 | 310 | 218 | 194 | 170 | 146 | 少数股东损益 | 0 | 12 | -12 | -23 | -31 |
| 长期借款 | 205 | 120 | 96 | 72 | 48 | 归属母公司净利润 | -206 | -91 | 93 | 170 | 235 |
| 其他非流动负债 | 106 | 98 | 98 | 98 | 98 | EBITDA | -126 | -11 | 142 | 218 | 283 |
| 负债合计 | 990 | 902 | 863 | 887 | 938 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 91 | 78 | 56 | 25 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 63 | 63 | 63 | 63 | 63 | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 1060 | 1005 | 1005 | 1005 | 1005 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 404 | 312 | 393 | 540 | 744 | 营业收入(%) | -53.1 | 20.7 | 30.7 | 26.3 | 23.3 |
| 归属母公司股东权益 | 1527 | 1381 | 1473 | 1644 | 1879 | 营业利润(%) | -123.3 | 61.8 | 226.3 | 82.3 | 39.1 |
| 负债和股东权益 | 2516 | 2373 | 2414 | 2587 | 2841 | 归属于母公司净利润(%) | -130.4 | 55.7 | 201.6 | 83.8 | 37.9 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 17.6 | 25.7 | 27.5 | 28.4 | 29.1 |
| | | | | | | 净利率(%) | -19.1 | -7.0 | 5.4 | 7.9 | 8.9 |
| | | | | | | ROE(%) | -13.5 | -5.4 | 5.2 | 8.7 | 10.7 |
| | | | | | | ROIC(%) | -8.5 | -3.6 | 4.8 | 8.0 | 10.0 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 39.3 | 38.0 | 35.7 | 34.3 | 33.0 |
| | | | | | | 流动比率 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.9 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 1.0 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 4.6 | 5.3 | 5.2 | 5.7 | 6.0 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 4.8 | 5.6 | 5.5 | 5.5 | 5.2 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | -22.3 | -50.3 | 49.5 | 26.9 | 19.5 |
| | | | | | | P/B | 3.0 | 3.3 | 3.1 | 2.8 | 2.4 |
| | | | | | | EV/EBITDA | -38.2 | -425.7 | 33.9 | 21.7 | 16.2 |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn