

2024年07月24日

晶丰明源 (688368.SH)

公司快报

24H1 业绩持续改善, AC/DC 芯片及电机控制驱动芯片快速发展

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-07-24)

54.56 元

交易数据

总市值(百万元)	4,791.81
流通市值(百万元)	4,791.81
总股本(百万股)	87.83
流通股本(百万股)	87.83
12个月价格区间	130.11/50.14

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.04	21.04	-31.23
绝对收益	-6.25	18.53	-41.79

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

晶丰明源: 24Q1 亏损幅度收窄, 四大产品线齐驱并进-华金证券-电子-晶丰明源-公司快报 2024.5.8

投资要点

2024年7月23日, 公司发布2024年半年度业绩预告的自愿性披露公告。

◆ 24H1 业绩持续改善, AC/DC 芯片及电机控制驱动芯片快速发展

2024年上半年, 得益于AC/DC电源芯片及电机控制驱动芯片产品快速发展, 公司收入规模及综合毛利率同比有所增加。同时, 因前期部分股权激励计划已实施完毕, 24H1公司计提股份支付费用同比显著减少。

24H1公司预计实现营收7.33~7.36亿元, 同比增长19.05%~19.64%; 归母净利润-3294.81~-2867.71万元, 与上年同期相比, 将减亏5631.07~6058.17万元; 扣非归母净利润-1898.41~-1652.32万元, 与上年同期相比, 将减亏1.21~1.23亿元。

单季度看, 24Q2公司预计实现营收4.14~4.18亿元, 同比增长18.16%~19.21%, 环比增长29.86%~31.02%; 归母净利润-354.79~-72.31万元, 相比Q1实现大幅减亏; 扣非归母净利润1141.26~1387.35万元, 实现扭亏为盈。

◆ 四大产品线稳步发展, 强竞争力新品放量可期

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已清理完毕, 毛利率恢复至常态化水平。公司高性能灯具产品条线发展迅速, 已实现商业照明领域多家高端客户的突破。在不断优化照明产品结构的同时, 公司持续进行自有工艺技术平台的更新迭代以增强产品的成本优势。第五代高压BCD-700V工艺平台预计在2024年实现LED照明电源管理芯片产品的全面量产; 第六代高压工艺技术研发平台建立完毕, 已进入设计新产品阶段, 预计2025年投入使用。

AC/DC电源管理芯片: 内置产品方面, 公司大家电业务已实现在部分国际与国内一线白电品牌客户及板卡厂批量出货, 小家电业务亦在多个知名品牌厂商及板卡厂中实现量产, 且有部分品牌已在业务导入进程中。外置产品方面, 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。

电机驱动与控制芯片: 该产品线由控股子公司凌鸥创芯与公司原有电机业务共同构成。依托于公司业务赋能, 凌鸥应用于电动出行、电动工具领域的产品实现了国际与国内品牌客户的突破。同时, 凌鸥MCU产品与公司AC/DC电源芯片产品形成组合方案, 赋能公司大、小家电业务领域, 并开拓了高速风筒、汽车级应用等多个业务领域。

DC/DC电源管理芯片: 公司优先开发大电流降压型DC/DC芯片, 整体解决方案由多相控制器、DrMos、集成同步降压转换器芯片(POL芯片)、EFUSE等4款产品组成, 均已完成研发并取得不同程度的市场进展。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，同时进入另一国际知名企业授权供应商行列；DrMos 全系列产品进入客户送样阶段；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 0.18 μ m/40V 低压 BCD 工艺平台预计 2024 年实现产品量产。

◆ **投资建议：**鉴于公司 DC/DC 电源管理芯片业务仍处于投入期，我们调整原先对公司的利润预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 17.04/21.52/26.53 亿元，增速分别为 30.7%/26.3%/23.3%；归母净利润分别为 0.10/1.50/2.20 亿元(前值为 0.93/1.71/2.36 亿元)，增速分别为 111.3%/1349.3%/46.8%；PE 分别为 463.3/32.0/21.8。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	10	150	220
YoY(%)	-130.4	55.7	111.3	1349.3	46.8
毛利率(%)	17.6	25.7	27.5	28.4	29.1
EPS(摊薄/元)	-2.34	-1.04	0.12	1.71	2.51
ROE(%)	-13.5	-5.4	0.6	8.1	10.6
P/E(倍)	-23.3	-52.5	463.3	32.0	21.8
P/B(倍)	3.1	3.5	3.4	3.1	2.7
净利率(%)	-19.1	-7.0	0.6	7.0	8.3

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	1156	1261	1490	营业收入	1079	1303	1704	2152	2653
现金	288	245	145	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	124	130	146
其他流动资产	549	339	355	383	421	研发费用	303	294	324	344	409
非流动资产	1224	1230	1272	1306	1328	财务费用	8	29	18	11	3
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	60	62	67	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	10	135	201
资产总计	2516	2373	2428	2567	2819	营业外收入	2	2	0	0	0
流动负债	679	683	712	733	810	营业外支出	2	8	0	0	0
短期借款	323	245	208	120	64	利润总额	-178	-74	10	135	201
应付票据及应付账款	141	207	242	318	405	所得税	28	6	1	5	10
其他流动负债	216	232	262	295	341	税后利润	-206	-79	9	130	191
非流动负债	310	218	210	198	182	少数股东损益	0	12	-1	-20	-29
长期借款	205	120	112	100	84	归属母公司净利润	-206	-91	10	150	220
其他非流动负债	106	98	98	98	98	EBITDA	-126	-11	66	196	264
负债合计	990	902	923	931	992	主要财务比率					
少数股东权益	0	91	89	70	40	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	63	63	88	88	88	成长能力					
资本公积	1060	1005	1005	1005	1005	营业收入(%)	-53.1	20.7	30.7	26.3	23.3
留存收益	404	312	321	451	642	营业利润(%)	-123.3	61.8	114.1	1319.1	48.3
归属母公司股东权益	1527	1381	1416	1566	1786	归属于母公司净利润(%)	-130.4	55.7	111.3	1349.3	46.8
负债和股东权益	2516	2373	2428	2567	2819	获利能力					
						毛利率(%)	17.6	25.7	27.5	28.4	29.1
						净利率(%)	-19.1	-7.0	0.6	7.0	8.3
						ROE(%)	-13.5	-5.4	0.6	8.1	10.6
						ROIC(%)	-8.5	-3.6	0.9	7.4	9.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.3	38.0	38.0	36.3	35.2
						流动比率	1.9	1.7	1.6	1.7	1.8
						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	-23.3	-52.5	463.3	32.0	21.8
						P/B	3.1	3.5	3.4	3.1	2.7
						EV/EBITDA	-39.8	-443.5	76.9	25.4	18.4

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