

晶丰明源 (688368.SH)

优于大市

上半年收入同比增长 19%，二季度扣非归母净利润扭亏为盈

核心观点

上半年收入同比增长 19%，毛利率提高。公司 2024 上半年实现收入 7.35 亿元 (YoY +19.40%)，归母净利润-3051 万元，扣非归母净利润-1784 万元，同比亏损幅度收窄，毛利率同比提高 10.8pct 至 35.43%，研发费用同比减少 2.88% 至 1.84 亿元，研发费率同比下降 5.7pct 至 25.03%。其中 2Q24 营收 4.16 亿元 (YoY +18.8%，QoQ +30.6%)，归母净利润-111 万元，扣非归母净利润+1256 万元，毛利率 36.75% (YoY +11.0pct，QoQ +3.0pct)。

AC/DC 电源管理芯片和电机控制驱动芯片进入收获期。分产品线看，上半年公司 LED 照明电源管理芯片收入 4.43 亿元 (YoY -8.85%)，占比 60%，毛利率提高 7.62pct 至 29.71%，高性能灯具产品线实现两家国际客户突破；AC/DC 电源管理芯片收入 1.31 亿元 (YoY +62.44%)，占比 18%，毛利率提高 6.68pct 至 42.78%；电机控制驱动芯片收入 1.54 亿元 (YoY +218.77%)，占比 21%，毛利率提高 14.24pct 至 45.53%；DC/DC 电源管理芯片收入 669.36 万元 (YoY +1251%)，占比 0.9%，毛利率下降 12.20pct 至 36.97%。

AC/DC 产品在家电领域拓展顺利，零待机功耗产品已通过某海外品牌手机厂评估测试。上半年公司应用于大家电业务的 AC/DC 电源芯片收入同比增长 67.04%，在国内多家白电品牌厂家处均取得破局；应用于小家电的 AC/DC 电源芯片收入同比增长 156.61%，在美的生活电器中取得破局；应用于手机快充的外置 AC/DC 电源产品收入同比增长 51.97%，在两家国内品牌手机厂多个功率段产品中进入量产，以磁耦通讯为核心技术的零待机功耗产品 25W 和 35W 的两款功率段产品已通过某海外品牌手机厂评估测试。

电机控制驱动芯片突破汽车白电，DC/DC 电源产品全面量产。上半年公司电机控制驱动芯片业务与美的等多家大家电品牌客户建立业务合作并进入量产环节；在汽车空调出风口、车载空调压缩机及热管理系统等汽车电子业务领域进入量产阶段；电动出行业务与国内头部板卡厂达成战略合作。DC/DC 电源芯片产品进入市场推广阶段，已获得两家国外知名主芯片厂商以及国内多家主芯片厂商认证，在 AIC、PC、服务器等领域实现量产。

投资建议：新产品拓展顺利，维持“优于大市”评级

公司发布新的股权激励计划将增加股份支付费用，我们下调 2024-2026 年归母净利润至 0.71/1.25/1.91 亿元 (前值 0.85/1.54/1.95 亿元)，对应 2024 年 8 月 28 日股价的 PE 分别 62/35/23x，维持“优于大市”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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,079	1,303	1,636	1,981	2,335
(+/-%)	-53.1%	20.7%	25.5%	21.1%	17.9%
归母净利润 (百万元)	-206	-91	71	125	191
(+/-%)	-130.4%	55.7%	177.6%	76.7%	52.6%
每股收益 (元)	-3.27	-1.45	0.81	1.43	2.18
EBIT Margin	-23.7%	-8.2%	-1.4%	2.1%	4.5%
净资产收益率 (ROE)	-13.5%	-6.6%	4.9%	8.1%	11.3%
市盈率 (PE)	-15.4	-34.7	62.3	35.3	23.1
EV/EBITDA	-18.3	-65.1	-844.7	90.6	43.9
市净率 (PB)	2.07	2.29	3.06	2.86	2.60

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	50.29 元
总市值/流通市值	4417/4417 百万元
52 周最高价/最低价	121.88/48.62 元
近 3 个月日均成交额	42.71 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) - 2023 年收入同比增长 21%，毛利率回升》——2024-04-21

《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》——2023-09-04

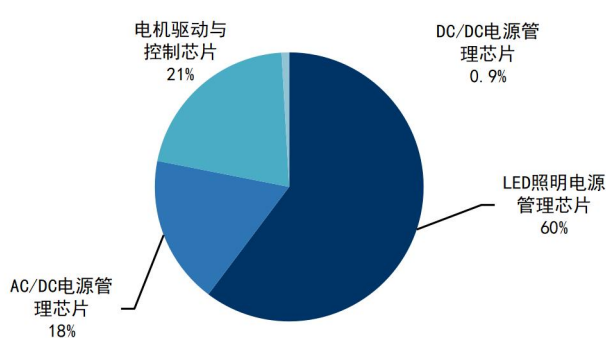
《晶丰明源 (688368.SH) - 四季度收入环比增长，内生外延开拓新产品线》——2023-04-11

图1: 公司营业收入及增速



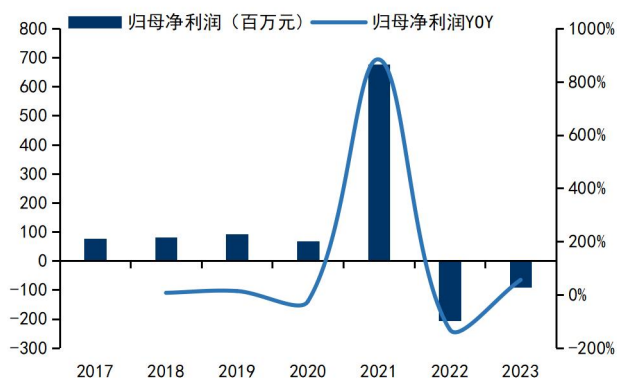
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 上半年收入构成



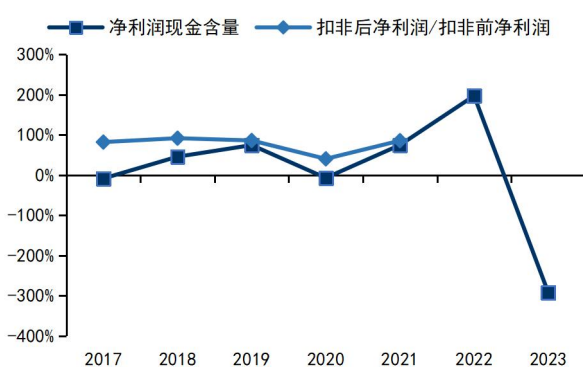
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



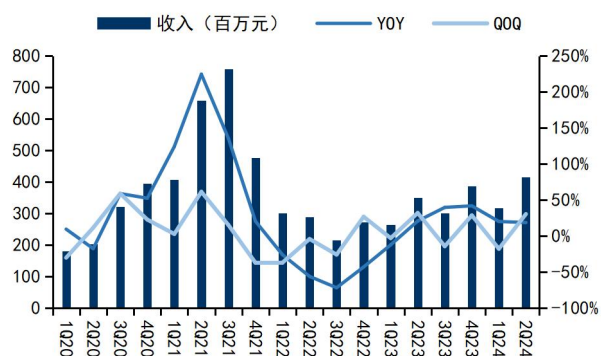
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



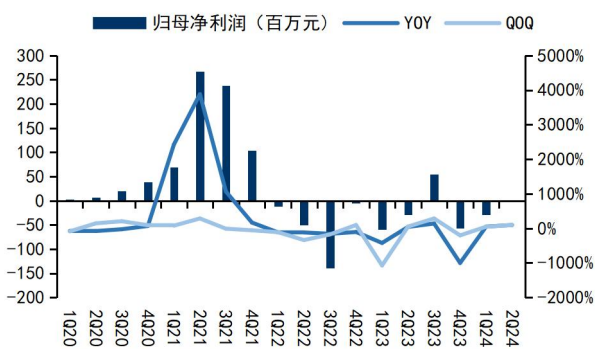
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



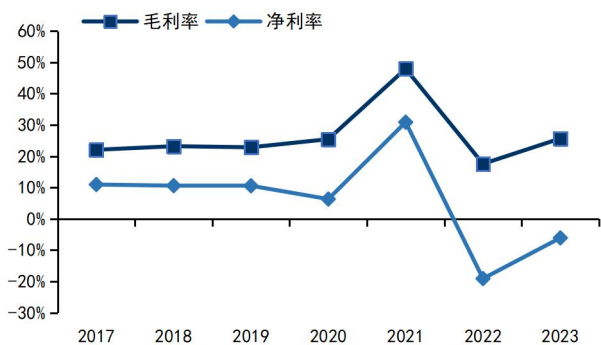
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



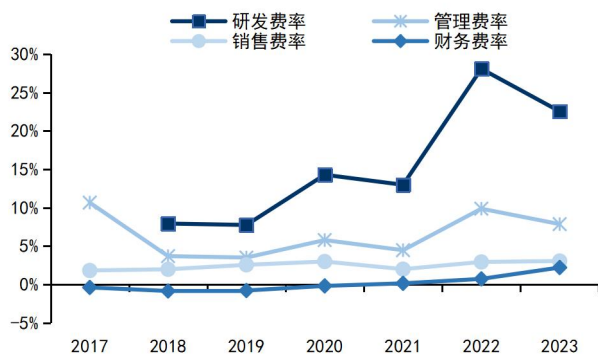
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



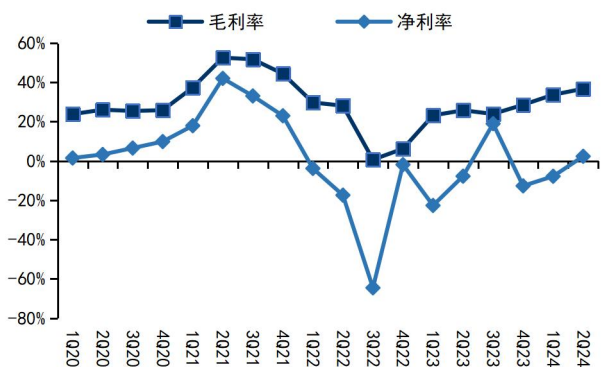
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



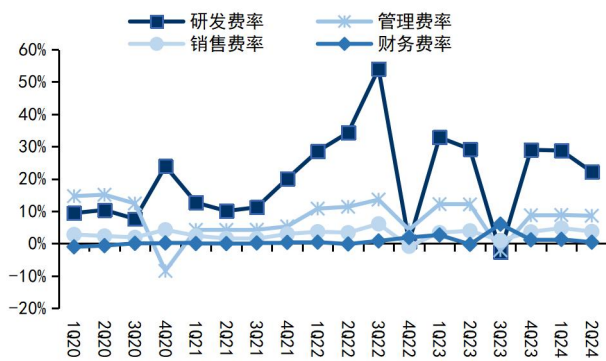
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	288	245	288	274	269	营业收入	1079	1303	1636	1981	2335
应收款项	194	311	359	380	448	营业成本	890	969	1051	1280	1519
存货净额	253	247	201	245	291	营业税金及附加	4	5	6	7	9
其他流动资产	557	340	406	469	533	销售费用	32	40	65	79	86
流动资产合计	1292	1143	1254	1368	1540	管理费用	107	102	128	138	149
固定资产	54	58	75	87	99	研发费用	303	294	409	436	467
无形资产及其他	159	223	215	206	197	财务费用	8	29	10	10	10
其他长期资产	850	923	923	923	923	投资收益	32	13	30	25	23
长期股权投资	161	26	56	81	104	资产减值及公允价值变动	1	27	39	32	31
资产总计	2516	2373	2522	2665	2862	其他	53	28	28	28	28
短期借款及交易性金融负债	406	337	391	367	349	营业利润	(177)	(68)	63	115	175
应付款项	141	207	226	275	326	营业外净收支	(0)	(6)	(3)	(3)	(4)
其他流动负债	133	139	160	193	226	利润总额	(178)	(74)	60	112	171
流动负债合计	679	683	778	835	902	所得税费用	28	6	(1)	6	9
长期借款及应付债券	205	120	120	120	120	少数股东损益	0	12	(10)	(18)	(28)
其他长期负债	106	98	98	98	98	归属于母公司净利润	(206)	(91)	71	125	191
长期负债合计	310	218	218	218	218	现金流量表 (百万元)					
负债合计	990	902	996	1053	1120	净利润	(206)	(79)	61	107	163
少数股东权益	0	91	82	67	45	资产减值准备	39	4	2	5	6
股东权益	1527	1381	1444	1545	1697	折旧摊销	28	44	17	19	21
负债和股东权益总计	2516	2373	2522	2665	2862	公允价值变动损失	(39)	(31)	(41)	(37)	(36)
关键财务与估值指标						财务费用	15	35	10	10	10
每股收益	(3.27)	(1.45)	0.81	1.43	2.18	营运资本变动	(28)	(25)	13	(9)	(56)
每股红利	0.00	0.00	0.08	0.29	0.44	其他	(214)	319	(12)	(15)	(16)
每股净资产	24.27	21.94	16.45	17.59	19.33	经营活动现金流	(406)	267	50	79	92
ROIC	-18%	-5%	-1%	3%	6%	资本开支	(190)	(24)	(25)	(23)	(24)
ROE	-13%	-7%	5%	8%	11%	其它投资现金流	484	(113)	(30)	(25)	(23)
毛利率	18%	26%	36%	35%	35%	投资活动现金流	294	(136)	(55)	(48)	(47)
EBIT Margin	-24%	-8%	-1%	2%	4%	权益性融资	44	1	0	0	0
EBITDA Margin	-21%	-5%	-0%	3%	5%	负债净变化	205	(85)	0	0	0
收入增长	-53%	21%	26%	21%	18%	支付股利、利息	(267)	(29)	(6)	(21)	(33)
净利润增长率	-130%	56%	178%	77%	53%	其它融资现金流	135	(70)	54	(24)	(18)
资产负债率	39%	42%	43%	42%	41%	融资活动现金流	117	(183)	48	(46)	(50)
息率	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%	1.2%	现金净变动	11	(51)	43	(14)	(5)
P/E	(15.4)	(34.7)	62.3	35.3	23.1	货币资金的期初余额	269	280	229	272	258
P/B	2.1	2.3	3.1	2.9	2.6	货币资金的期末余额	280	229	272	258	253
EV/EBITDA	(18.3)	(65.1)	(844.7)	90.6	43.9	企业自由现金流	(486)	(120)	(19)	26	41
						权益自由现金流	(147)	(274)	24	(9)	14

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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