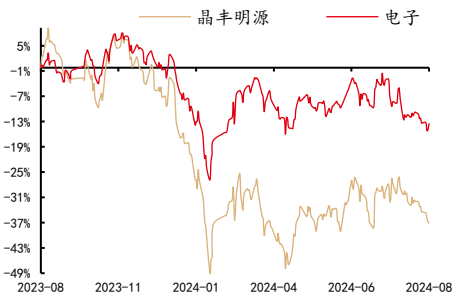


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	50.00
总股本/流通股本(亿股)	0.88 / 0.88
总市值/流通市值(亿元)	44 / 44
52周内最高/最低价	120.99 / 49.15
资产负债率(%)	38.0%
市盈率	-34.48
第一大股东	胡黎强

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

晶丰明源(688368)

不断实现产品创新，DCDC 在 PC、服务器量产

● 事件

公司发布 2024 年半年度报告，上半年实现营业收入 7.35 亿元，同比增长 19.40%，综合毛利率 35.43%，同比提升 10.76 个百分点，归母净利润-3,050.76 万元，同比减亏 65.82%，剔除股份支付费用影响，实现归母净利润-593.50 万元，同比减亏 78.39%。

● 投资要点

自有工艺大批量量产及产品结构不断优化，盈利能力显著提升。公司上半年实现营业收入 7.35 亿元，同比增长 19.40%，综合毛利率 35.43%，同比提升 10.76 个百分点，主要系公司自有的工艺优势、产品结构的调整及整体供应链采购成本的下降；归母净利润-3,050.76 万元，同比减亏 65.82%，剔除股份支付费用影响，实现归母净利润-593.50 万元，同比减亏 78.39%；单季度看，Q2 实现营业收入 4.16 亿元，环比增长 30.55%，毛利率 36.75%，环比提升 3.04 个百分点，归母净利润-110.74 万元，环比减亏；剔除股份支付费用影响，Q2 实现归母净利润 1,028.59 万元。

智能照明份额提升，AC/DC 电源芯片快速上量。LED 照明方面，上半年销售收入同比下降 8.85%，但是智能 LED 照明产品销售收入同比增长，市场份额持续提升，叠加新一代工艺批量带来的传统照明成本下降，LED 照明产品毛利率同比提升 7.62%。AC/DC 电源方面，上半年实现销售收入 1.31 亿，同比增长 62.44%；其中大家电电源产品较上年同期增长 67.04%；小家电电源产品较上年同期增长 156.61%；外置 AC/DC 电源产品较上年同期增长 51.97%，在多家品牌厂进入量产。

电机控制驱动突破汽车白电，DC/DC 全面量产。电机控制驱动芯片业务方面，公司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，上半年电机控制驱动芯片实现销售收入 1.54 亿元，同比增长 218.77%。DC/DC 电源芯片业务中，公司自研低压工艺成熟度提升，已助力多款 DrMOS 进入批量出货环节。此外，公司推出的 16 相多相控制器开始量产，可适配国内外多家 GPU 客户产品。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 0.16/1.5/2.7 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1303	1747	2256	2948
增长率 (%)	20.74	34.04	29.13	30.68
EBITDA (百万元)	-2.38	79.67	200.92	280.43
归属母公司净利润 (百万元)	-91.26	16.05	147.87	266.09
增长率 (%)	55.67	117.59	821.12	79.95
EPS (元/股)	-1.04	0.18	1.68	3.03
市盈率 (P/E)	-48.12	273.55	29.70	16.50
市净率 (P/B)	3.18	3.11	2.81	2.40
EV/EBITDA	-2965.64	59.81	24.73	18.13

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1303	1747	2256	2948	营业收入	20.7%	34.0%	29.1%	30.7%
营业成本	969	1125	1471	1894	营业利润	61.8%	120.5%	797.2%	80.1%
税金及附加	5	9	11	15	归属于母公司净利润	55.7%	117.6%	821.1%	80.0%
销售费用	40	70	68	88	获利能力				
管理费用	102	140	169	221	毛利率	25.7%	35.6%	34.8%	35.8%
研发费用	294	393	474	619	净利率	-7.0%	0.9%	6.6%	9.0%
财务费用	29	12	18	-5	ROE	-6.6%	1.1%	9.5%	14.6%
资产减值损失	-4	-16	-17	-7	ROIC	-4.0%	1.3%	6.2%	8.1%
营业利润	-68	14	125	225	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	38.0%	42.1%	46.3%	47.6%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	1.67	1.46	1.30	1.30
利润总额	-74	14	125	225	营运能力				
所得税	6	-1	-11	-19	应收账款周转率	6.96	7.39	7.35	7.33
净利润	-79	15	136	244	存货周转率	5.21	6.38	6.64	6.78
归母净利润	-91	16	148	266	总资产周转率	0.53	0.70	0.80	0.89
每股收益(元)	-1.04	0.18	1.68	3.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.04	0.18	1.68	3.03
货币资金	245	275	302	351	每股净资产	15.72	16.09	17.78	20.81
交易性金融资产	63	28	28	28	估值比率				
应收票据及应收账款	302	339	458	604	PE	-48.12	273.55	29.70	16.50
预付款项	10	16	20	25	PB	3.18	3.11	2.81	2.40
存货	247	301	378	491	现金流量表				
流动资产合计	1143	1288	1555	1911	净利润	-79	15	136	244
固定资产	58	61	60	56	折旧和摊销	72	54	58	61
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	278	-127	-157	-178
无形资产	223	298	379	455	其他	-4	36	1	-41
非流动资产合计	1230	1306	1498	1680	经营活动现金流净额	267	-22	38	86
资产总计	2373	2594	3054	3592	资本开支	-23	-266	-287	-294
短期借款	245	405	625	775	其他	-113	178	69	92
应付票据及应付账款	207	216	284	371	投资活动现金流净额	-136	-88	-218	-202
其他流动负债	232	261	286	328	股权融资	1	15	0	0
流动负债合计	683	882	1195	1474	债务融资	-131	152	229	165
其他	218	209	219	234	其他	-53	-27	-23	0
非流动负债合计	218	209	219	234	筹资活动现金流净额	-183	140	207	165
负债合计	902	1091	1414	1708	现金及现金等价物净增加额	-51	30	27	49
股本	63	88	88	88					
资本公积金	1005	1005	1005	1005					
未分配利润	281	297	422	648					
少数股东权益	91	90	78	56					
其他	32	24	46	86					
所有者权益合计	1471	1503	1640	1883					
负债和所有者权益总计	2373	2594	3054	3592					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048