

2024年10月23日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

毛利率稳中有升，拟收购四川易冲加强业务协同

—晶丰明源（688368.SH）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

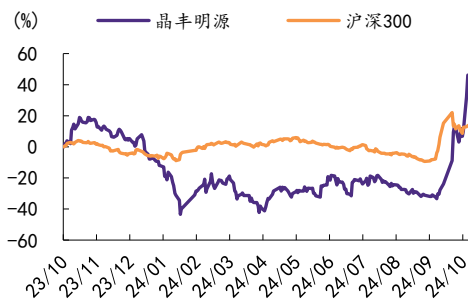
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-23

当前股价(元)	104.82
总市值(亿元)	92
总股本(百万股)	88
流通股本(百万股)	88
52周价格范围(元)	47.83-119.07
日均成交额(百万元)	57.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《晶丰明源（688368）：2023Q3业绩同比大幅增长，ACDC+电机驱动与控制芯片打造第二成长曲线》
2023-11-03

晶丰明源发布 2024 年第三季度报告：2024 年第三季度公司实现营业收入 3.53 亿元，同比增长 17.51%；实现归属于上市公司股东的净利润-0.24 亿元，同比下降 143.82%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 -0.05 亿元，同比下降 108.68%。

投资要点

产品结构持续优化，积极发展第二增长曲线

2024 年第三季度，公司销售收入同比增长 17.51%，其中，公司不断夯实 LED 照明电源芯片市场份额，LED 照明电源芯片实现销售收入 1.99 亿元，同时积极发展第二增长曲线，AC/DC 电源芯片销售收入 0.64 亿元、电机控制驱动芯片销售收入 0.76 亿元，在整体业务中占比持续提升。另外 DC/DC 电源芯片基于 40V BCD 工艺平台成功量产，销售收入逐步提升。

毛利率稳中有升，剔除股份支付费用后同比减亏

公司主营业务产品综合毛利率 37.52%，同比增长 13.58 个百分点，源于公司成熟市场产品技术迭代，毛利率较高的第二曲线收入占比提升，以及供应链成本下降多重因素叠加。公司前三季度实现归母净利润-0.54 亿元，同比增亏 55.32%，其中第三季度实现归母净利润-0.24 亿元，同比下降 143.82%，因预期无法达到业绩考核指标，公司冲回股份支付费用 1.76 亿元，剔除股份支付费用后，前三季度归母净利润同比减亏 85.10%，第三季度同比减亏 87.48%。

拟收购四川易冲，业务协同优势互补

公司近期筹划以发行股份、发行定向可转换公司债券及支付现金方式购买四川易冲科技有限公司控制权，同时拟募集配套资金。本次拟并购的四川易冲成立于 2016 年，是一家无线充电芯片和解决方案服务商，主要产品是无线充电芯片和智能硬件，主要客户包括来自欧、美、日、韩和中国本土的多家知名企业，其无线充电解决方案曾被丰田汽车、谷歌、微软、索尼、泽宝、海尔等公司采用，有望在收购后和公司现有产品线形成业务协同效应。

盈利预测

基于审慎性考虑，暂不考虑收购对公司业绩的影响，预测公司 2024-2026 年收入分别为 15.41、19.02、23.94 亿元，EPS 分别为-0.17、1.22、2.41 元，当前股价对应 PE 分别为-617、86、44 倍。由于 2024 年 LED 行业景气度恢复不及预期、行业竞争加剧，公司通用 LED 照明产品销量不及产品单价下降幅度，利润承受压力，我们下调 2024 年的盈利预测。2024 年以来，公司持续调整产品销售结构，同时导入新一代工艺批量带来成本下降，毛利率持续得到修复，盈利能力持续改善，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，并购重组的风险，收购进展不及预期的风险，收购后协同效应不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	1,303	1,541	1,902	2,394
增长率（%）	20.7%	18.2%	23.4%	25.9%
归母净利润（百万元）	-91	-15	107	212
增长率（%）	-55.7%			98.2%
摊薄每股收益（元）	-1.45	-0.17	1.22	2.41
ROE（%）	-6.2%	-1.0%	6.9%	12.1%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	245	234	233	291
应收款	311	338	406	512
存货	247	242	293	369
其他流动资产	340	354	380	416
流动资产合计	1,143	1,167	1,312	1,587
非流动资产:				
金融类资产	241	241	241	241
固定资产	58	54	51	47
在建工程	0	0	0	0
无形资产	223	212	201	191
长期股权投资	26	26	26	26
其他非流动资产	923	923	923	923
非流动资产合计	1,230	1,215	1,200	1,186
资产总计	2,373	2,383	2,512	2,773
流动负债:				
短期借款	245	245	245	245
应付账款、票据	207	229	260	328
其他流动负债	225	225	225	225
流动负债合计	683	706	740	810
非流动负债:				
长期借款	120	120	120	120
其他非流动负债	98	98	98	98
非流动负债合计	218	218	218	218
负债合计	902	925	958	1,029
所有者权益				
股本	63	88	88	88
股东权益	1,471	1,458	1,554	1,745
负债和所有者权益	2,373	2,383	2,512	2,773

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-79	-15	107	212
少数股东权益	12	0	0	0
折旧摊销	44	15	14	13
公允价值变动	31	15	25	30
营运资金变动	259	-13	-112	-147
经营活动现金净流量	267	2	34	108
投资活动现金净流量	-136	4	4	3
筹资活动现金净流量	-142	1	-11	-21
现金流量净额	-11	8	27	91

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,303	1,541	1,902	2,394
营业成本	969	976	1,180	1,487
营业税金及附加	5	6	8	10
销售费用	40	62	59	50
管理费用	102	123	143	168
财务费用	29	13	13	13
研发费用	294	416	437	503
费用合计	465	614	652	733
资产减值损失	-4	-2	-5	-5
公允价值变动	31	15	25	30
投资收益	13	10	13	15
营业利润	-68	-10	120	232
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	8	8	8	8
利润总额	-74	-16	114	227
所得税费用	6	-1	7	15
净利润	-79	-15	107	212
少数股东损益	12	0	0	0
归母净利润	-91	-15	107	212

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	20.7%	18.2%	23.4%	25.9%
归母净利润增长率	-55.7%			98.2%
盈利能力				
毛利率	25.7%	36.7%	38.0%	37.9%
四项费用/营收	35.7%	39.8%	34.3%	30.6%
净利率	-6.1%	-1.0%	5.6%	8.9%
ROE	-6.2%	-1.0%	6.9%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	38.0%	38.8%	38.1%	37.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	4.2	4.6	4.7	4.7
存货周转率	3.9	4.1	4.1	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	-1.45	-0.17	1.22	2.41
P/E	-72.3	-616.5	86.1	43.5
P/S	5.1	6.0	4.8	3.8
P/B	4.8	6.7	6.3	5.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

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。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。