

晶丰明源（688368.SH）

24Q4 盈利超预期，AC/DC & 电机控制快速成长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,079	1,303	1,523	1,894	2,273
增长率 yoy（%）	-53.1	20.7	16.9	24.3	20.0
归母净利润（百万元）	-206	-91	-29	131	273
增长率 yoy（%）	-130.4	55.7	68.1	550.1	108.4
ROE（%）	-13.5	-5.4	-0.3	10.8	18.6
EPS 最新摊薄（元）	-2.34	-1.04	-0.33	1.49	3.11
P/E（倍）	-35.0	-78.9	-247.8	55.1	26.4
P/B（倍）	4.7	5.2	5.3	5.2	4.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年度业绩预告。公司预计 2024 年度实现营收 14.50-15.50 亿元，同比增长 11.26%-18.93%；预计实现归母净利润-0.36 亿元至-0.24 亿元，同比减亏 60.55%-73.70%；预计实现扣非净利润-0.10 亿元至-0.06 亿元，同比减亏 93.17%-95.90%。其中单季度 Q4 预计实现营收 3.62-4.62 亿元，同比变动为-6.53%至 19.30%，环比增长 2.45%-30.76%；预计实现归母净利润 0.18-0.30 亿元，同比增长 92.18%-95.27%，环比增长 176.92%-227.35%；预计实现扣非净利润 0.13-0.17 亿元，同比增长 95.58%-96.61%，环比增长 155.19%-172.00%。

第二曲线快速上量，24Q4 扭亏为盈：2024 年，公司在稳步推进 LED 照明电源芯片业务的同时，积极扩大“第二曲线”的产品研发及市场推广进程，AC/DC 电源芯片及电机控制驱动芯片销售收入均有较大提升；公司高性能计算电源芯片产品进入量产环节，公司 2024 年营业收入同比上升。同时，公司积极推进供应链管理，持续降本增效，2024 年公司的综合毛利率稳步提升。费用方面，公司预计可实现 2024 年当期考核指标，股份支付费用将同比上升。预计得益于公司 AC/DC 电源芯片及电机控制驱动芯片业务表现优异、公司供应链成本下降等因素，公司 2024Q4 单季度净利预计同环比高增，实现扭亏为盈，全年减亏超预期。

拟收购四川易冲 100%股权，资产重组强化产业地位：2024 年 11 月，公司计划通过收购四川易冲 100%股权，发挥业务协同优势，完善产品组合方案，夯实消费领域的市场地位和技术能力，进一步加强车规级产品的布局 and 突破。四川易冲是专业从事无线充电芯片、通用充电芯片、汽车电源管理芯片、AC/DC 电源芯片和协议芯片等高性能模拟芯片及数模混合信号芯片研发设计与销售的高新技术企业。公司在 LED 照明电源管理行业已经具备一定的市场优势地位及市占率，并购整合完成后，公司将与收购标的共享客户关系，通过产品组合增强整体方案竞争力，促进客户渗透，加速业务开拓，强化产业地位。

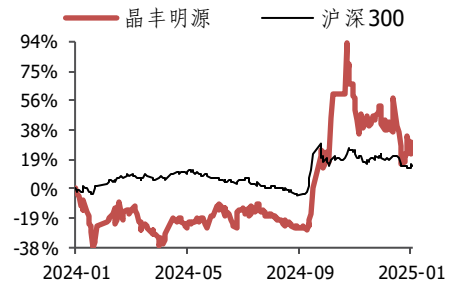
MCU 业务市场份额提升，DC/DC 电源产品贡献营收增量：电机控制驱动芯片业务方面，2024 年公司已经与多家大家电品牌客户达成业务合作，在汽车空调出风口、车载空调压缩机及热管理系统等汽车电子业务领域已进入量产

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 1 月 15 日收盘价（元）	82.03
总市值（百万元）	7,204.41
流通市值（百万元）	7,204.41
总股本（百万股）	87.83
流通股本（百万股）	87.83
近 3 月日均成交额（百万元）	217.93

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《四大产品线并驾齐驱，拟收购四川易冲强化产业地位—晶丰明源（688368.SH）公司深度报告》2024-11-20
- 《24 年 Q2 盈利端扭亏为盈，期待电机控制&DC/DC 产品快速放量—晶丰明源（688368.SH）公司动态点评》2024-09-02
- 《盈利能力显著修复，期待 AD/DC 产品持续放量—晶丰明源（688368.SH）公司动态点评》2024-05-15

阶段，电动出行业务与国内头部板卡厂达成战略合作，市场份额迅速增加；在 2024 年第三季度实现销售收入 0.76 亿元，整体处于盈利状态。公司 DC/DC 电源芯片产品已进入市场推广阶段，在 AIC、PC、服务器等领域实现量产。基于 40V BCD 工艺平台成功量产，公司逐步提升 DC/DC 电源芯片销售收入，2024Q3 公司 DC/DC 产品线已实现销售收入 0.14 亿元。

维持“买入”评级：2024 年，公司 LED 照明电源芯片业务稳步推进，AC/DC 电源芯片及电机控制驱动芯片快速成长，高性能计算电源芯片产品已进入量产环节。随着公司第五代高压 BCD-700V 工艺平台全面导入 LED 照明电源管理芯片产品并实现量产，公司照明产品毛利率有望进一步提升；同时公司持续推进第二、三曲线产品研发及市场推广进程，有望扩大电源管理芯片业务规模，深化在 AC/DC 及 DC/DC 领域的业务布局，进一步提升盈利能力及市占率。根据公司 2024 年业绩预告及公司业务表现，我们上调公司盈利预测。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 -0.29 亿元、1.31 亿元、2.73 亿元，EPS 分别为 -0.33 元、1.49 元、3.11 元，2025、2026 年 PE 分别为 55X、26X。

风险提示：产品售价下滑风险、市场竞争风险、行业周期性波动风险、业务拓展不及预期风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1292	1143	1155	1509	1545
现金	288	245	287	356	427
应收票据及应收账款	186	302	253	430	371
其他应收款	8	9	11	14	16
预付账款	16	10	21	18	28
存货	253	247	253	361	372
其他流动资产	540	330	330	330	330
非流动资产	1224	1230	1224	1220	1207
长期股权投资	161	26	28	30	32
固定资产	54	58	57	60	63
无形资产	159	223	213	201	183
其他非流动资产	850	923	926	928	928
资产总计	2516	2373	2379	2729	2752
流动负债	679	683	702	989	811
短期借款	323	245	378	523	400
应付票据及应付账款	141	207	167	292	241
其他流动负债	216	232	158	174	169
非流动负债	310	218	193	169	143
长期借款	205	120	95	71	45
其他非流动负债	106	98	98	98	98
负债合计	990	902	896	1157	954
少数股东权益	0	91	116	149	197
股本	63	63	88	88	88
资本公积	1060	1005	980	980	980
留存收益	404	312	310	445	727
归属母公司股东权益	1527	1381	1367	1422	1601
负债和股东权益	2516	2373	2379	2729	2752

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-406	267	64	103	394
净利润	-206	-79	-4	164	321
折旧摊销	36	52	66	78	93
财务费用	8	29	20	28	27
投资损失	-32	-13	-29	-30	-26
营运资金变动	-301	337	-16	-144	-20
其他经营现金流	90	-59	26	7	0
投资活动现金流	294	-136	-41	-16	-32
资本支出	190	24	57	72	78
长期投资	472	111	-2	-2	-2
其他投资现金流	13	-223	18	58	48
筹资活动现金流	117	-183	-113	-162	-168
短期借款	120	-78	133	145	-123
长期借款	205	-85	-25	-25	-26
普通股增加	1	0	25	0	0
资本公积增加	77	-55	-25	0	0
其他筹资现金流	-285	36	-221	-283	-20
现金净增加额	11	-51	-91	-76	194

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1079	1303	1523	1894	2273
营业成本	890	969	969	1191	1421
营业税金及附加	4	5	5	7	8
销售费用	32	40	53	68	74
管理费用	107	102	213	170	136
研发费用	303	294	297	303	318
财务费用	8	29	20	28	27
资产和信用减值损失	-39	-5	-15	-35	-22
其他收益	53	28	29	25	26
公允价值变动收益	39	31	-11	28	22
投资净收益	32	13	29	30	26
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-177	-68	-2	175	340
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	2	8	4	5	5
利润总额	-178	-74	-4	172	338
所得税	28	6	0	9	17
净利润	-206	-79	-4	164	321
少数股东损益	0	12	25	33	48
归属母公司净利润	-206	-91	-29	131	273
EBITDA	-130	-5	81	275	452
EPS (元/股)	-2.34	-1.04	-0.33	1.49	3.11

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-53.1	20.7	16.9	24.3	20.0
营业利润 (%)	-123.3	61.8	97.0	8662.4	94.6
归属母公司净利润 (%)	-130.4	55.7	68.1	550.1	108.4
获利能力					
毛利率 (%)	17.6	25.7	36.4	37.1	37.5
净利率 (%)	-19.1	-6.1	-0.2	8.6	14.1
ROE (%)	-13.5	-5.4	-0.3	10.8	18.6
ROIC (%)	-8.9	-3.3	0.8	9.4	17.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.3	38.0	37.7	42.4	34.7
净负债比率 (%)	21.6	14.8	14.7	17.6	2.8
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.5	1.9
速动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.8	7.0	6.6	6.1	6.6
应付账款周转率	5.5	6.3	6.1	6.0	6.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-2.34	-1.04	-0.33	1.49	3.11
每股经营现金流 (最新摊薄)	-4.62	3.04	0.72	1.17	4.49
每股净资产 (最新摊薄)	17.38	15.72	15.39	15.63	17.41
估值比率					
P/E	-35.0	-78.9	-247.8	55.1	26.4
P/B	4.7	5.2	5.3	5.2	4.7
EV/EBITDA	-57.0	-1647.8	92.7	27.6	16.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686