



股票投资评级

买入 | 维持

晶丰明源(688368)

高性能计算电源完整方案量产

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)	93.50
总股本/流通股本(亿股)	0.88 / 0.88
总市值/流通市值(亿元)	82 / 82
52周内最高/最低价	125.78 / 47.83
资产负债率(%)	38.7%
市盈率	-246.05
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
分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com

● 事件

公司发布 2024 年年报，公司实现销售收入 15.04 亿元，同比增长 15.38%；实现归母净利润-0.33 亿元，剔除股份支付费用影响，实现归母净利润 0.09 亿元。

● 投资要点

整体营收持续增长，毛利率显著提升。2024 年，公司在稳固 LED 照明驱动芯片业务的同时，积极拓展 AC/DC 电源芯片及电机控制驱动芯片业务，并推动高性能计算电源芯片进入规模量产阶段。通过优化产品结构、加强供应链管理、提升工艺技术等方式，公司实现销售收入 15.04 亿元，同比增长 15.38%；实现归母净利润-0.33 亿元，剔除股份支付费用影响，实现归母净利润 0.09 亿元，毛利率 37.12%，同比提升 11.45pct。

高性能计算产品线突破海内外客户，进入规模销售阶段。目前公司高性能计算产品线覆盖多相控制器、DrMOS、POL 及 Efuse 全系列产品，产品已获得国际、国内多家 CPU/GPU 芯片厂商认证，其中 16 相双轨数字 PWM 控制器 BPD93136、4 相 PWMVID 数字 PWM 控制器 BPD93204 以及集成智能集成功率器件 BPD80350E 产品组合方案符合 NVIDIA 最新的 OpenVReg 电源规范 OVR16 和 OVR4-22，成为首家进入 NVIDIA 推荐供应商名单的国内电源芯片企业。2024 年高性能计算电源芯片实现销售收入 0.43 亿元，同比上升 1,402.25%，预计 2025 年仍将保持高速增长。

电机控制驱动芯片突破重点应用领域，业绩高速增长。2024 年电机控制驱动芯片实现营业收入 3.18 亿元，其中控股的凌鸥创芯实现销售收入 2.98 亿元，同比上升 69.32%；实现归属于母公司所有者净利润 0.97 亿元，同比上升 83.37%。目前公司电机控制驱动芯片在对高速风筒、电动工具和清洁电器相关产品进行迭代并进入市场；汽车电子业务破局，空调出风口产品实现超百万颗销量；大家电业务方面，在热泵干衣机领域成为领先的国内电机控制芯片供应商，在美的等品牌客户实现多品类量产；吊扇、电动出行及清洁电器业务市场占有率位居前列。

AC/DC 产品持续创新，提升市场份额。2024 年 AC/DC 电源芯片实现销售收入 2.73 亿元，同比增长 39.64%，家电领域的 AC/DC 销售收入同比+79.13%，其中，在空调、冰箱及抽油烟机等多个应用场景实现规模收入，小家电业务保持高速增长；充电器、适配器领域的 AC/DC 电源产品，销售收入同比上升 30.56%，公司推出基于 ACOT 控制及磁耦通讯技术的零待机功耗方案，成功进入国际知名手机品牌供应链，预计今年开始上量，此外公司在两家国内品牌手机厂中业务份额进一步提升；20W 及 33W 快充方案在电商客户中份额提升。

● **投资建议：**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 19.4/36.3/47.4 亿元，归母净利润分别为 0.8/1.3/2.0 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1504	1942	3629	4742
增长率(%)	15.38	29.17	86.88	30.66
EBITDA（百万元）	90.48	198.69	247.70	323.08
归属母公司净利润（百万元）	-33.05	82.43	133.45	203.56
增长率(%)	63.78	349.40	61.90	52.54
EPS（元/股）	-0.38	0.94	1.52	2.32
市盈率（P/E）	-248.46	99.62	61.53	40.34
市净率（P/B）	6.52	5.99	5.51	4.91
EV/EBITDA	87.84	41.00	33.18	24.91

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1504	1942	3629	4742	营业收入	15.4%	29.2%	86.9%	30.7%
营业成本	945	1220	2278	2969	营业利润	90.5%	1,719.5%	67.9%	54.6%
税金及附加	5	7	13	16	归属于母公司净利润	63.8%	349.4%	61.9%	52.5%
销售费用	62	103	207	285	获利能力				
管理费用	128	155	290	383	毛利率	37.1%	37.2%	37.2%	37.4%
研发费用	400	427	798	996	净利率	-2.2%	4.2%	3.7%	4.3%
财务费用	7	6	6	6	ROE	-2.6%	6.0%	9.0%	12.2%
资产减值损失	6	0	0	0	ROIC	0.6%	5.5%	8.2%	11.1%
营业利润	-6	104	175	271	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	38.7%	38.4%	44.0%	44.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.48	1.70	1.66	1.75
利润总额	-5	104	175	271	营运能力				
所得税	-1	7	18	31	应收账款周转率	6.47	7.02	8.53	8.27
净利润	-4	97	158	240	存货周转率	3.94	5.59	7.81	6.79
归母净利润	-33	82	133	204	总资产周转率	0.67	0.86	1.40	1.56
每股收益(元)	-0.38	0.94	1.52	2.32	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.38	0.94	1.52	2.32
货币资金	280	477	405	575	每股净资产	14.33	15.60	16.96	19.03
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	349	427	788	904	PE	-248.46	99.62	61.53	40.34
预付款项	19	19	40	49	PB	6.52	5.99	5.51	4.91
存货	233	203	380	495	现金流量表				
流动资产合计	1100	1376	1926	2392	净利润	-4	97	158	240
固定资产	53	40	26	20	折旧和摊销	77	88	66	46
在建工程	2	2	2	2	营运资本变动	192	-9	-274	-87
无形资产	191	159	127	95	其他	21	-16	-27	-38
非流动资产合计	1047	967	909	871	经营活动现金流净额	286	161	-77	162
资产总计	2147	2343	2835	3263	资本开支	-1	-8	-8	-8
短期借款	299	299	299	299	其他	23	21	33	43
应付票据及应付账款	235	282	546	699	投资活动现金流净额	22	13	25	35
其他流动负债	207	230	315	371	股权融资	0	35	0	0
流动负债合计	742	812	1160	1369	债务融资	-51	0	0	0
其他	89	89	89	89	其他	-227	-15	-20	-28
非流动负债合计	89	89	89	89	筹资活动现金流净额	-278	21	-20	-28
负债合计	830	900	1249	1458	现金及现金等价物净增加额	32	197	-73	170
股本	88	88	88	88					
资本公积金	951	987	987	987					
未分配利润	248	312	411	562					
少数股东权益	58	73	97	134					
其他	-29	-16	4	34					
所有者权益合计	1317	1443	1586	1805					
负债和所有者权益总计	2147	2343	2835	3263					

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