

晶丰明源 (688368.SH)

优于大市

上半年归母净利润扭亏为盈，高性能计算电源芯片收入高增

核心观点

上半年归母净利润扭亏为盈，二季度收入环比增长 24%。公司 2025 上半年实现收入 7.31 亿元 (YoY -0.44%)，归母净利润 1576 万元，扣非归母净利润 1256 万元，同比由亏转盈，毛利率同比提高 4.2pct 至 39.59%，研发费用同比减少 5.05% 至 1.75 亿元，研发费率同比下降 1.2pct 至 23.87%。其中 2Q25 营收 4.05 亿元 (YoY -2.7%，QoQ +24.0%)，归母净利润 2244 万元，扣非归母净利润 2219 万元，毛利率 39.17% (YoY +2.4pct，QoQ -0.9pct)。

LED 照明驱动芯片需求承压，高性能计算电源芯片保持高增长。分产品线看，上半年公司 LED 照明驱动芯片收入 3.76 亿元 (YoY -15.02%)，占比 51%，毛利率提高 4.46pct 至 34.17%，收入下降主要受通用 LED 市场竞争激烈，销量与销售单价都出现明显下滑所致；AC/DC 电源芯片收入 1.28 亿元 (YoY -1.94%)，占比 18%，毛利率下降 1.29pct 至 41.49%；电机控制驱动芯片收入 1.92 亿元 (YoY +24.30%)，占比 26%，毛利率提高 1.87pct 至 47.40%；高性能计算电源芯片收入 3479.44 万元 (YoY +419.81%)，占比 5%，毛利率提高 11.42pct 至 48.39%。

推出智能车规 MCU，高性能计算电源芯片实现重点客户突破。公司汽车电子业务继续实现突破，推出超高集成度的 ALL-in-One 智能车规级 MCU，空调出风口产品实现超百万颗销量，热管理及座椅通风均有产品进入量产。高性能计算产品线的数字多相控制器、DrMOS、POL 及 Efuse 全系列产品已经进入规模销售阶段，特别是新一代显卡应用，多家海外和国内客户开始大批量出货。

第六代高压工艺平台开始量产，正在推进第三代 40V BCD 工艺研发。公司对高压 BCD-700V 工艺平台进行技术升级，第六代高压工艺平台已经开始量产，该工艺可覆盖 LED 照明驱动芯片、AC/DC 电源芯片和部分电机控制驱动芯片产品。低压 BCD 工艺平台方面，公司自研的第一代 40V BCD 工艺平台高性能计算电源芯片已大批量稳定量产，基于自研第二代 40V BCD 工艺平台设计的 DrMOS 产品已经开始批量生产，目前公司正在推进第三代 40V BCD 工艺的研发，基于该工艺平台的芯片设计已经完成，预计将在 2026 年实现量产。

投资建议：新产品业务进展顺利，维持“优于大市”评级

由于 LED 照明驱动芯片需求较弱，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 0.92/1.64/2.17 亿元（前值 1.19/1.92/2.57 亿元），对应 2025 年 8 月 8 日股价的 PE 分别 86/48/36x，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,303	1,504	1,618	1,921	2,252
(+/-%)	20.7%	15.4%	7.6%	18.7%	17.2%
归母净利润(百万元)	-91	-33	92	164	217
(+/-%)	55.7%	63.8%	377.2%	79.4%	32.0%
每股收益(元)	-1.45	-0.38	1.04	1.87	2.47
EBIT Margin	-8.2%	-2.4%	3.8%	6.6%	7.8%
净资产收益率 (ROE)	-6.6%	-2.6%	6.8%	11.2%	13.2%
市盈率 (PE)	-61.9	-238.4	86.0	47.9	36.3
EV/EBITDA	-104.8	700.8	114.5	60.6	45.6
市净率 (PB)	4.09	6.26	5.87	5.35	4.78

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

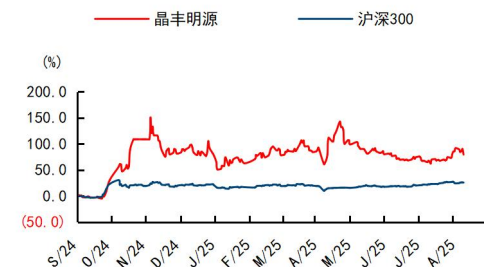
电子 · 半导体

证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003	证券分析师：张大为 021-61761072 zhangdawei1@guosen.com.cn S0980524100002
证券分析师：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn S0980524060001	证券分析师：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn S0980524090005
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	89.70 元
总市值/流通市值	7898/7898 百万元
52 周最高价/最低价	125.78/47.50 元
近 3 个月日均成交额	88.24 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

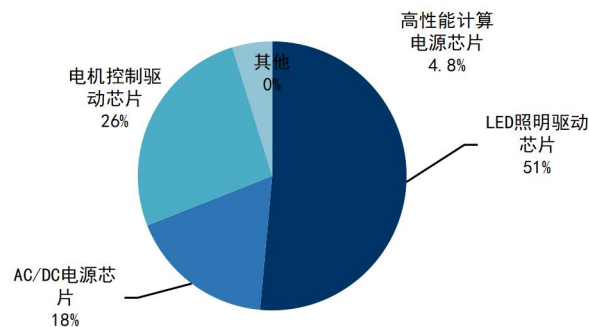
- 《晶丰明源 (688368.SH) - 四季度归母净利润扭亏为盈，进入英伟达推荐供应商名单》——2025-03-14
- 《晶丰明源 (688368.SH) - 前三季度收入同比增长 19%，筹划重大资产重组》——2024-10-22
- 《晶丰明源 (688368.SH) - 上半年收入同比增长 19%，二季度扣非归母净利润扭亏为盈》——2024-08-29
- 《晶丰明源 (688368.SH) - 2023 年收入同比增长 21%，毛利率回升》——2024-04-21
- 《晶丰明源 (688368.SH) - 二季度收入环比增长 32%，1 颗 DrMOS 通过客户测试》——2023-09-04

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 2025 上半年收入构成



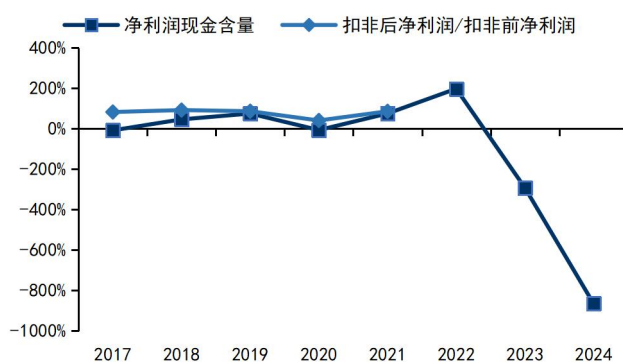
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



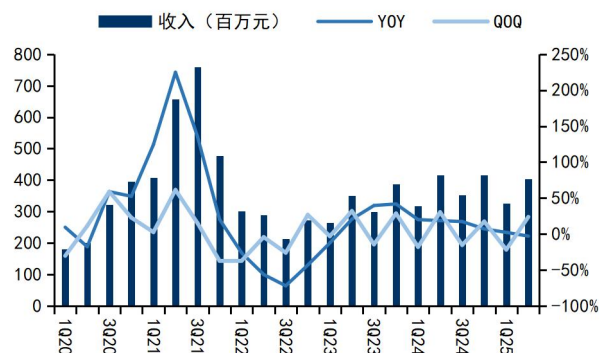
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



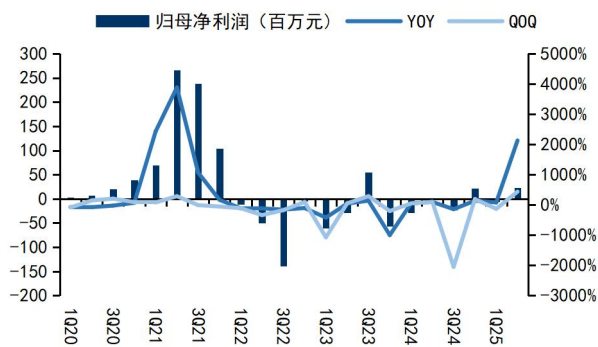
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



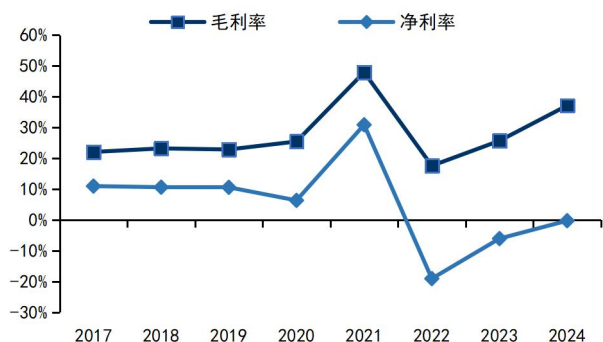
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



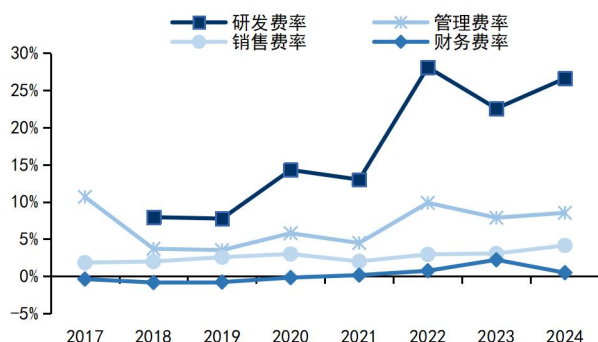
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



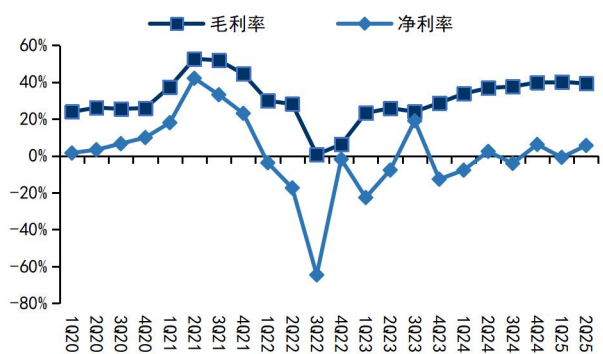
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



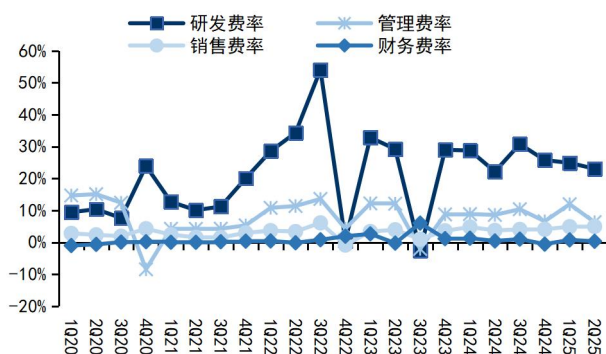
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	245	280	378	518	631	营业收入	1303	1504	1618	1921	2252
应收款项	311	372	355	368	432	营业成本	969	945	986	1161	1368
存货净额	247	233	216	222	262	营业税金及附加	5	5	6	7	8
其他流动资产	340	215	220	232	245	销售费用	40	62	73	81	90
流动资产合计	1143	1100	1168	1341	1570	管理费用	102	128	129	142	161
固定资产	58	54	72	85	94	研发费用	294	400	364	403	450
无形资产及其他	223	191	183	176	168	财务费用	29	7	5	2	(2)
其他长期资产	923	725	725	725	725	投资收益	13	8	8	10	9
长期股权投资	26	77	85	95	103	资产减值及公允价值变动	27	(16)	(4)	(4)	(5)
资产总计	2373	2147	2232	2421	2660	其他	28	45	28	28	27
短期借款及交易性金融负债	337	363	350	350	350	营业利润	(68)	(6)	87	159	207
应付款项	207	235	247	291	343	营业外净收支	(6)	1	(2)	(2)	(1)
其他流动负债	139	143	155	180	211	利润总额	(74)	(5)	86	157	207
流动负债合计	683	742	752	821	904	所得税费用	6	(1)	3	8	10
长期借款及应付债券	120	14	14	14	14	少数股东损益	12	29	(9)	(16)	(21)
其他长期负债	98	75	75	75	75	归属于母公司净利润	(91)	(33)	92	164	217
长期负债合计	218	89	89	89	89	现金流量表（百万元）					
负债合计	902	830	840	910	992	净利润	(79)	(4)	83	149	196
少数股东权益	91	58	51	38	21	资产减值准备	4	(6)	4	4	5
股东权益	1381	1259	1341	1473	1646	折旧摊销	44	49	15	18	20
负债和股东权益总计	2373	2147	2232	2421	2660	公允价值变动损失	(31)	22	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	35	15	5	2	(2)
每股收益	(1.45)	(0.38)	1.04	1.87	2.47	营运资本变动	(16)	197	53	37	(34)
每股红利	0.00	0.50	0.10	0.37	0.49	其他	310	13	(9)	(6)	(4)
每股净资产	21.94	14.33	15.27	16.77	18.75	经营活动现金流	267	286	152	203	182
ROIC	-5%	-0%	4%	9%	12%	资本开支	(24)	(17)	(25)	(23)	(22)
ROE	-7%	-3%	7%	11%	13%	其它投资现金流	(113)	39	(8)	(10)	(9)
毛利率	26%	37%	39%	40%	39%	投资活动现金流	(136)	22	(33)	(33)	(30)
EBIT Margin	-8%	-2%	4%	7%	8%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	-5%	1%	5%	8%	9%	负债净变化	(85)	(106)	0	0	0
收入增长	21%	15%	8%	19%	17%	支付股利、利息	(29)	(22)	(8)	(30)	(39)
净利润增长率	56%	64%	377%	79%	32%	其它融资现金流	(70)	(149)	(13)	0	0
资产负债率	42%	41%	40%	39%	38%	融资活动现金流	(183)	(278)	(22)	(30)	(39)
息率	0.0%	0.6%	0.1%	0.4%	0.6%	现金净变动	(51)	32	97	141	113
P/E	(61.9)	(238.4)	86.0	47.9	36.3	货币资金的期初余额	280	229	261	358	499
P/B	4.1	6.3	5.9	5.3	4.8	货币资金的期末余额	229	261	358	499	612
EV/EBITDA	(104.8)	700.8	114.5	60.6	45.6	企业自由现金流	(111)	202	103	152	130
						权益自由现金流	(265)	(54)	85	151	132

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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