

晶丰明源（688368.SH）

25H1 利润同比扭亏为盈，高性能计算产品线打开增量空间

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,303	1,504	1,739	2,118	2,501
增长率 yoy（%）	20.7	15.4	15.7	21.8	18.1
归母净利润（百万元）	-91	-33	96	184	260
增长率 yoy（%）	55.7	63.8	389.6	91.8	41.8
ROE（%）	-5.4	-0.3	7.5	13.5	16.6
EPS 最新摊薄（元）	-1.04	-0.38	1.09	2.09	2.96
P/E（倍）	-96.5	-266.3	92.0	47.9	33.8
P/B（倍）	6.4	7.0	6.7	6.3	5.4

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 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营收 7.31 亿元，同比-0.44%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非净利润 0.13 亿元，同比扭亏为盈。其中，公司 2025 年 Q2 实现营收 4.05 亿元，同比-2.67%，环比+23.99%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比扭亏为盈，环比扭亏为盈；实现扣非净利润 0.22 亿元，同比+76.67%，环比扭亏为盈。

营收增长显著，毛利率提升明显：2025 年上半年，公司产品结构不断优化，并进一步增强在电机控制驱动芯片领域的技术及产品能力，电机控制驱动芯片收入占比进一步提升，占比同比上升 5.23 个百分点，收入同比上升 24.30%；依托于 DrMOS 产品适应市场需求革新突破，实现高性能计算电源芯片业务的快速增长，收入同比上升 419.81%；同时，公司积极契合市场需求，通过工艺迭代、加强供应链管理等方式持续降本增效，使得整体毛利率较上年有所增长，净利润同比扭亏为盈。

重点客户持续突破，高性能计算电源芯片收入显著增长：公司高性能计算产品线的数字多相控制器、DrMOS、POL 及 Efuse 全系列产品已经实现量产，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，带动高性能计算电源芯片业务增长，2025H1 高性能计算电源芯片业务实现销售收入 0.348 亿元，同比上升 419.81%，更多国际、国内客户实现业务破局。公司通过持续的 BCD 工艺和产品创新，第二代 DrMOS 芯片性能显著提升，成本明显下降，市场竞争力增强，已获得多家客户导入，进入量产阶段。

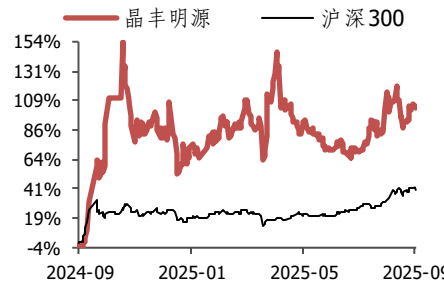
拟收购易冲科技，增强业务协同效应：2025 年 4 月，公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案），公司拟通过发行股份及支付现金的方式向玮峻思等 50 名交易对方购买其合计持有的易冲科技 100% 股权，并募集配套资金。易冲科技在无线充电、电荷泵快充芯片等细分赛道具有行业领先地位，补齐了公司在智能手机、可穿戴设备等消费电子终端的芯

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 18 日收盘价（元）	99.97
总市值（百万元）	8,802.23
流通市值（百万元）	8,802.23
总股本（百万股）	88.05
流通股本（百万股）	88.05
近 3 月日均成交额（百万元）	183.31

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《2024 营收增长叠加毛利率改善，多业务协同打开成长空间—晶丰明源（688368.SH）公司动态点评》2025-03-18
- 《24Q4 盈利超预期，AC/DC & 电机控制快速成长—晶丰明源（688368.SH）公司动态点评》2025-01-17
- 《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

片布局；易冲科技协议芯片与公司 AC/DC 芯片产品互补，可以组成整体解决方案，易冲科技与公司已联合推出了超高集成度、支持多种协议的多口 140W 快充整体解决方案，搭载了易冲科技协议芯片及公司电源芯片，后续双方将持续推出类似联合开发产品；在汽车电子领域，易冲科技的高低边驱动芯片与公司的电机驱动芯片一般成套搭配使用。本次交易完成后，公司将牵头制定更多产品的整体解决方案，以提升产品组合的竞争力。

维持“买入”评级：2025 年上半年，公司高性能计算产品线的数字多相控制器、DrMOS、POL 及 Efuse 全系列产品已经实现量产，进入规模销售阶段。另一方面，易冲科技在无线充电、电荷泵快充芯片等细分赛道具有行业领先地位，补齐了公司在智能手机、可穿戴设备等消费电子终端的芯片布局，若本次交易完成，公司产品组合的竞争力有望进一步提升。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.96 亿元、1.84 亿元、2.60 亿元，EPS 分别为 1.09 元、2.09 元、2.96 元，PE 分别为 92X、48X、34X。

风险提示：市场竞争加剧导致产品价格承压、新技术研发进度不及预期、收购整合不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1143	1100	1228	1487	1626
现金	245	280	372	415	497
应收票据及应收账款	302	349	315	480	466
其他应收款	9	23	14	31	22
预付账款	10	19	15	26	22
存货	247	233	317	339	423
其他流动资产	330	196	196	196	196
非流动资产	1230	1047	1044	1039	1029
长期股权投资	26	77	79	80	81
固定资产	58	53	53	58	62
无形资产	223	191	186	176	167
其他非流动资产	923	727	726	724	718
资产总计	2373	2147	2272	2526	2655
流动负债	683	742	813	970	857
短期借款	245	299	436	523	363
应付票据及应付账款	207	235	217	291	325
其他流动负债	232	207	160	156	169
非流动负债	218	89	85	82	78
长期借款	120	14	11	7	3
其他非流动负债	98	75	75	75	75
负债合计	902	830	898	1052	934
少数股东权益	91	58	66	82	108
股本	63	88	88	88	88
资本公积	1005	951	951	951	951
留存收益	312	279	407	685	1112
归属母公司股东权益	1381	1259	1309	1392	1612
负债和股东权益	2373	2147	2272	2526	2655

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	267	286	91	112	349
净利润	-79	-4	103	200	286
折旧摊销	52	57	53	63	73
财务费用	29	7	20	24	21
投资损失	-13	-8	-25	-19	-16
营运资金变动	337	149	-42	-146	-10
其他经营现金流	-59	85	-18	-10	-5
投资活动现金流	-136	22	-9	-29	-46
资本支出	24	17	48	56	62
长期投资	111	-23	-2	-2	-1
其他投资现金流	-223	61	41	28	18
筹资活动现金流	-183	-278	-128	-127	-61
短期借款	-78	54	137	87	-160
长期借款	-85	-106	-3	-4	-4
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	-55	-54	0	0	0
其他筹资现金流	36	-197	-261	-211	104
现金净增加额	-51	32	-45	-44	242

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1303	1504	1739	2118	2501
营业成本	969	945	1084	1294	1502
营业税金及附加	5	5	6	7	9
销售费用	40	62	53	64	68
管理费用	102	128	134	148	170
研发费用	294	400	416	445	501
财务费用	29	7	20	24	21
资产和信用减值损失	-5	5	1	1	4
其他收益	28	45	37	41	38
公允价值变动收益	31	-22	16	9	1
投资净收益	13	8	25	19	16
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-68	-6	107	205	291
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	8	1	4	4	4
利润总额	-74	-5	105	203	289
所得税	6	-1	2	4	2
净利润	-79	-4	103	200	286
少数股东损益	12	29	7	16	26
归属母公司净利润	-91	-33	96	184	260
EBITDA	-5	60	175	288	380
EPS (元/股)	-1.04	-0.38	1.09	2.09	2.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	20.7	15.4	15.7	21.8	18.1
营业利润 (%)	61.8	90.5	1756.9	92.1	41.8
归属母公司净利润 (%)	55.7	63.8	389.6	91.8	41.8
获利能力					
毛利率 (%)	25.7	37.1	37.7	38.9	40.0
净利率 (%)	-6.1	-0.3	5.9	9.4	11.5
ROE (%)	-5.4	-0.3	7.5	13.5	16.6
ROIC (%)	-3.3	0.1	6.8	11.4	15.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.0	38.7	39.5	41.6	35.2
净负债比率 (%)	14.8	7.9	6.1	8.5	-7.0
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.9
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	7.0	6.5	6.1	6.5	6.4
应付账款周转率	6.3	5.9	5.9	6.0	6.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.04	-0.38	1.09	2.09	2.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.03	3.25	1.04	1.28	3.96
每股净资产 (最新摊薄)	15.68	14.30	14.89	15.85	18.40
估值比率					
P/E	-96.5	-266.3	92.0	47.9	33.8
P/B	6.4	7.0	6.7	6.3	5.4
EV/EBITDA	-1989.9	148.2	50.9	31.2	23.1

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686