



股票投资评级

买入 | 维持

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)	136.94
总股本/流通股本(亿股)	0.89 / 0.89
总市值/流通市值(亿元)	121 / 121
52周内最高/最低价	170.59 / 80.84
资产负债率(%)	38.7%
市盈率	-360.37
第一大股东	胡黎强

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

晶丰明源(688368)

计算能源 IC 放量，拟收购易冲强化协同

● 事件

公司发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年实现营业收入 15.7 亿，同比增长 4.41%；归母净利润 0.36 亿元，同比上升 208.92%。

● 投资要点

营收稳步增长，盈利能力持续提升。2025 年公司业务保持良好发展态势，实现营业收入 15.7 亿，同比增长 4.41%；归母净利润 0.36 亿元，同比上升 208.92%，综合毛利率实现同比攀升，主要系产品结构优化，其中，电机控制驱动芯片与高性能计算电源芯片的收入规模、以及营收占比与同期相比均有所提升，有效拉动盈利能力的增强。

拟收购易冲科技，强化业务协同。公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买易冲科技 100% 股权，并募集配套资金。易冲科技主要从事无线充电芯片、通用充电芯片、汽车电源管理芯片、AC/DC 及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业务。本次收购完成后，易冲科技的手机及生态终端相关芯片（无线充电、电荷泵快充等）、汽车电源管理相关芯片，能够完善公司对应领域产品布局，双方芯片可组合形成适配器、车用驱动等完整解决方案，能提供更全面产品组合。此外，易冲科技拥有手机（三星、荣耀等）、消费电子（安克等）、汽车（比亚迪等）领域优质客户，可与公司共享，助力开拓业务、扩大规模、提升市场竞争力，保障整体战略实施。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 15.7/22.0/30.1 亿元，归母净利润分别为 0.4/2.1/4.0 亿元（暂不考虑易冲并表），维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 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	1572	2203	3008
增长率(%)	15.38	4.56	40.10	36.55
EBITDA(百万元)	90.48	128.88	289.91	484.94
归属母公司净利润(百万元)	-33.05	36.06	205.82	398.03
增长率(%)	63.78	209.10	470.80	93.39
EPS(元/股)	-0.37	0.41	2.33	4.50
市盈率(P/E)	-366.68	336.11	58.88	30.45
市净率(P/B)	9.63	9.38	8.21	6.62
EV/EBITDA	87.84	90.57	39.54	22.88

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	1572	2203	3008	营业收入	15.4%	4.6%	40.1%	36.6%
营业成本	945	947	1266	1681	营业利润	90.5%	702.4%	470.8%	93.4%
税金及附加	5	4	6	8	归属于母公司净利润	63.8%	209.1%	470.8%	93.4%
销售费用	62	77	99	126	获利能力				
管理费用	128	129	176	235	毛利率	37.1%	39.8%	42.5%	44.1%
研发费用	400	392	507	632	净利率	-2.2%	2.3%	9.3%	13.2%
财务费用	7	6	6	6	ROE	-2.6%	2.8%	13.9%	21.7%
资产减值损失	6	0	0	0	ROIC	0.6%	2.4%	11.2%	18.0%
营业利润	-6	39	222	429	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	38.7%	34.3%	33.9%	32.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.48	1.75	1.99	2.36
利润总额	-5	39	222	429	营运能力				
所得税	-1	3	15	29	应收账款周转率	6.47	10.67	40.80	34.24
净利润	-4	36	207	399	存货周转率	3.94	4.75	6.56	6.66
归母净利润	-33	36	206	398	总资产周转率	0.67	0.75	1.01	1.18
每股收益(元)	-0.37	0.41	2.33	4.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.37	0.41	2.33	4.50
货币资金	280	807	1018	1385	每股净资产	14.22	14.60	16.68	20.70
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	38	70	106	PE	-366.68	336.11	58.88	30.45
预付款项	19	17	23	32	PB	9.63	9.38	8.21	6.62
存货	233	166	220	285	现金流量表				
流动资产合计	1100	1086	1409	1910	净利润	-4	36	207	399
固定资产	53	44	35	25	折旧和摊销	77	84	62	50
在建工程	2	2	2	2	营运资本变动	192	288	-27	-32
无形资产	191	160	128	97	其他	21	29	-7	-12
非流动资产合计	1047	969	915	874	经营活动现金流				
资产总计	2147	2055	2324	2784	资本开支	-1	-9	-9	-8
短期借款	299	299	299	299	其他	23	160	13	17
应付票据及应付账款	235	131	176	228	投资活动现金流净额	22	151	4	9
其他流动负债	207	192	231	282	股权融资	0	1	0	0
流动负债合计	742	622	706	809	债务融资	-51	-51	0	0
其他	89	82	82	82	其他	-227	-13	-28	-48
非流动负债合计	89	82	82	82	筹资活动现金流净额				
负债合计	830	704	789	891	筹资活动现金流净额	-278	-63	-28	-48
股本	88	88	88	88	现金及现金等价物净增加额	32	526	211	367
资本公积金	951	951	951	951					
未分配利润	248	275	428	724					
少数股东权益	58	58	59	61					
其他	-29	-23	8	68					
所有者权益合计	1317	1351	1535	1893					
负债和所有者权益总计	2147	2055	2324	2784					

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	股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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，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等。

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