

晶丰明源 (688368.SH)

二季度收入创季度新高，DrMOS 自研工艺平台持续迭代

优于大市

核心观点

上半年收入同比增长 99%，二季度创历史新高。公司 2026 年上半年实现收入 14.52 亿元 (YoY +98.54%)，归母净利润 0.87 元 (YoY +449%)，扣非归母净利润 0.77 亿元 (YoY +516%)，毛利率同比下降 2.4pct 至 37.20%，研发费用同比增长 86.6% 至 3.26 亿元，研发费率同比下降 1.4pct 至 22.44%。其中 2Q26 实现营收 8.44 亿元 (YoY +108%，QoQ +38.6%)，创历史新高，归母净利润 0.50 亿元 (YoY +122%，QoQ +35%)，扣非归母净利润 0.46 亿元 (YoY +105%，QoQ +43%)，毛利率 37.06% (YoY -2.12pct，QoQ -0.35pct)。

LED 照明驱动芯片、AC/DC 电源芯片毛利率同比提升。分产品线看，2026 上半年公司 LED 照明驱动芯片收入 4.93 亿元 (YoY +31.12%)，占比 33.97%，毛利率同比提高 3.35pct 至 37.52%；AC/DC 电源芯片收入 2.08 亿元 (YoY +61.98%)，占比 14.32%，毛利率同比提高 2.17pct 至 43.66%；电机控制驱动芯片收入 3.02 亿元 (YoY +57.28%)，占比 20.77%，毛利率同比下降 0.82pct 至 46.58%；高性能计算电源芯片收入 4643 万元 (YoY +33.44%)，占比 3.2%，毛利率同比下降 12.69pct 至 35.70%；充电及其他电源管理芯片收入 4.03 亿元，占比 27.74%，毛利率为 26.64%。

多相控制器和 SPS 成功进入 AMD FP10 平台 AVL，低压 BCD 工艺持续迭代。

上半年公司高性能计算电源芯片收入增长主要来源于 AI 算力卡、通用服务器市场和游戏笔记本市场，显卡 GPU 芯片以及存储器芯片的短缺和涨价使得显卡市场收入不如预期。第二代 DrMOS 和 SPS 芯片性能大幅提升，已经开始与国际和国内头部 CSP 客户开展合作，同时公司多相控制器和 SPS 成功进入 AMD FP10 平台 AVL。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 部分产品已经开始批量生产，目前正在推进第三代 40V BCD 工艺的研发，基于该工艺平台已经完成多款芯片设计，产品覆盖高性能计算和充电管理应用，等待生产验证。

投资建议：维持“优于大市”评级

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.10/2.93/3.97 亿元（前值 2.23/2.95/4.07 亿元），对应 2026 年 8 月 24 日股价的 PE 分别 118/85/63x，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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,504	1,570	3,326	3,867	4,311
(+/-%)	15.4%	4.4%	111.9%	16.3%	11.5%
归母净利润(百万元)	-33	36	210	293	397
(+/-%)	63.8%	207.7%	490.1%	39.3%	35.6%
每股收益(元)	-0.38	0.40	1.03	1.44	1.95
EBIT Margin	-2.4%	1.5%	6.7%	8.1%	9.6%
净资产收益率 (ROE)	-2.6%	3.0%	6.6%	8.6%	10.6%
市盈率 (PE)	-324.2	303.2	118.3	85.0	62.7
EV/EBITDA	929.2	168.6	114.5	81.5	61.7
市净率 (PB)	8.51	9.03	7.81	7.27	6.66

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：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：黄铮

0755-81982593

huangzheng2@guosen.com.cn

S0980526080001

基础数据

投资评级

优于大市 (维持)

合理估值

收盘价

122.00 元

总市值/流通市值

24864/15092 百万元

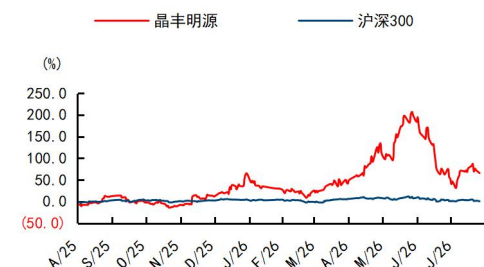
52 周最高价/最低价

249.75/87.50 元

近 3 个月日均成交额

698.02 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) - 2025 年归母净利润扭亏为盈，高性能计算电源芯片进入收获期》——2026-04-21

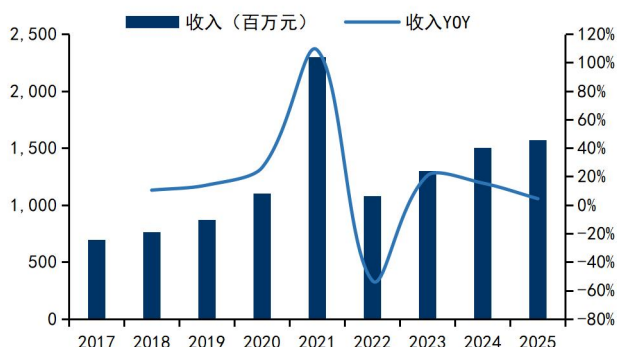
《晶丰明源 (688368.SH) - 上半年归母净利润扭亏为盈，高性能计算电源芯片收入高增》——2025-08-11

《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

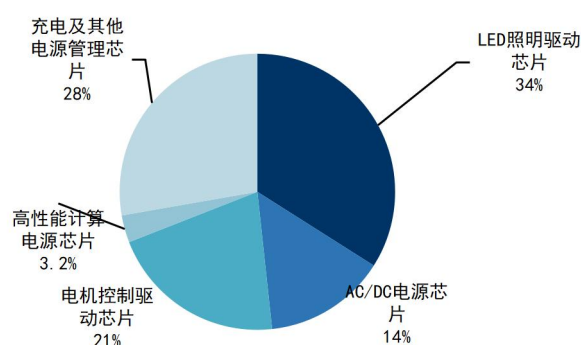
《晶丰明源 (688368.SH) - 上半年收入同比增长 19%，二季度扣非归母净利润扭亏为盈》——2024-08-29

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 2026 上半年收入构成



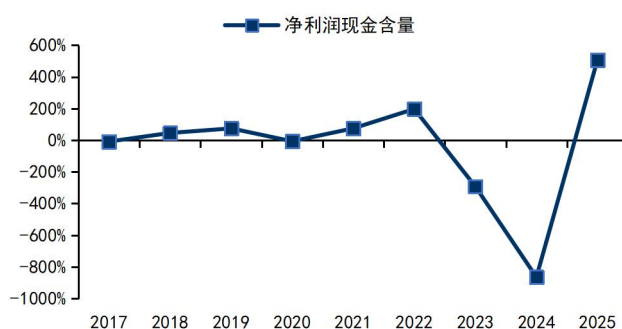
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



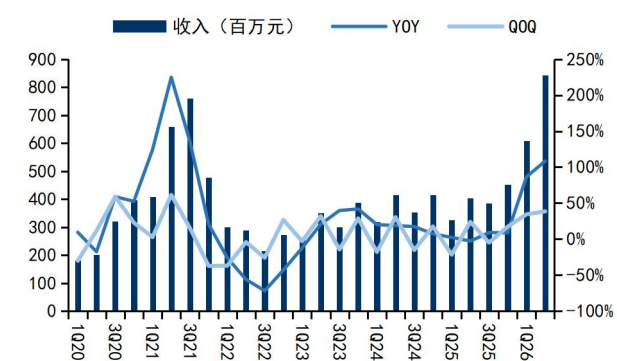
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



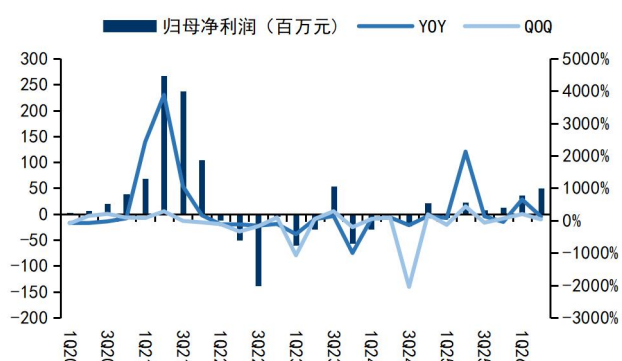
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



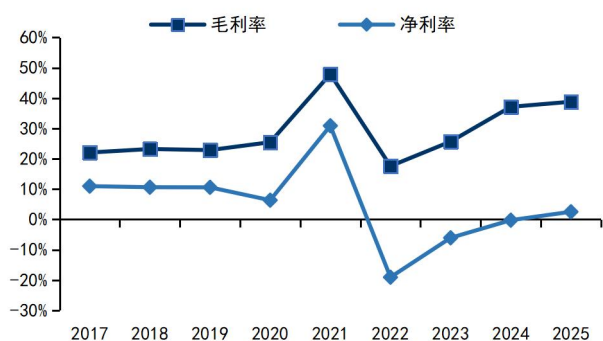
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



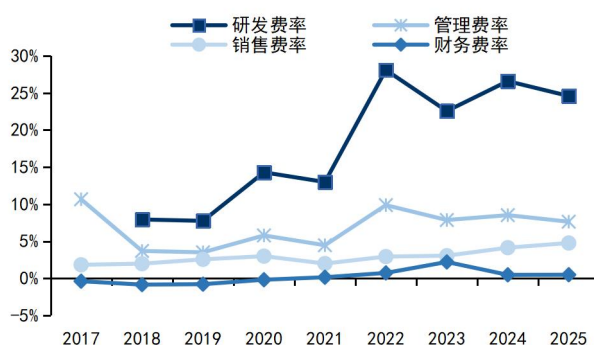
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



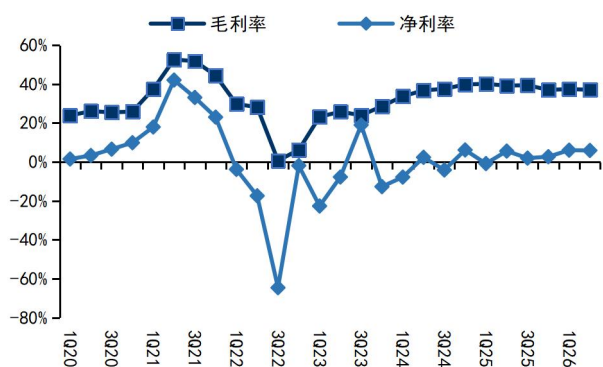
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



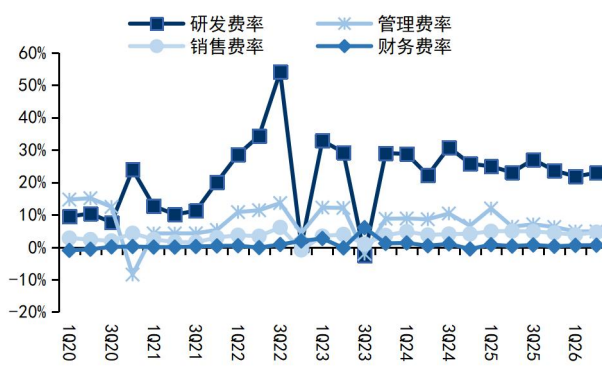
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	280	160	228	223	204	营业收入	1504	1570	3326	3867	4311
应收款项	372	421	729	742	827	营业成本	945	961	2113	2430	2675
存货净额	233	303	522	533	587	营业税金及附加	5	5	11	12	14
其他流动资产	215	102	213	247	275	销售费用	62	75	143	162	177
流动资产合计	1100	985	1692	1744	1892	管理费用	128	120	173	196	213
固定资产	54	51	69	83	94	研发费用	400	386	665	754	819
无形资产及其他	191	162	156	149	143	财务费用	7	8	19	25	16
其他长期资产	725	737	3237	3237	3237	投资收益	8	25	8	14	16
长期股权投资	77	62	70	84	100	资产减值及公允价值变动	(16)	(46)	(21)	(21)	(23)
资产总计	2147	1998	5224	5297	5465	其他	45	41	28	28	28
短期借款及交易性金融负债	363	307	1029	728	470	营业利润	(6)	36	218	308	418
应付款项	235	254	565	649	714	营业外净收支	1	0	(2)	(0)	(1)
其他流动负债	143	174	379	435	479	利润总额	(5)	36	217	308	418
流动负债合计	742	735	1973	1813	1663	所得税费用	(1)	(3)	6	15	21
长期借款及应付债券	14	0	0	0	0	少数股东损益	29	4	0	0	0
其他长期负债	75	67	67	67	67	归属于母公司净利润	(33)	36	210	293	397
长期负债合计	89	67	67	67	67	现金流量表（百万元）					
负债合计	830	802	2040	1879	1729	净利润	(4)	39	210	293	397
少数股东权益	58	0	0	0	0	资产减值准备	(6)	15	21	21	23
股东权益	1259	1196	3184	3418	3735	折旧摊销	49	45	14	16	18
负债和股东权益总计	2147	1998	5224	5297	5465	公允价值变动损失	22	31	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	15	11	19	25	16
每股收益	(0.38)	0.40	1.03	1.44	1.95	营运资本变动	197	(127)	(2622)	82	(58)
每股红利	0.50	1.45	0.10	0.29	0.39	其他	13	166	(39)	(46)	(39)
每股净资产	14.33	13.51	15.62	16.77	18.33	经营活动现金流	286	180	(2398)	391	356
ROIC	-0%	4%	8%	7%	10%	资本开支	(17)	(19)	(25)	(23)	(22)
ROE	-3%	3%	7%	9%	11%	其它投资现金流	39	(32)	(8)	(14)	(16)
毛利率	37%	39%	36%	37%	38%	投资活动现金流	22	(51)	(33)	(37)	(38)
EBIT Margin	-2%	2%	7%	8%	10%	权益性融资	0	18	1799	0	0
EBITDA Margin	1%	4%	7%	8%	10%	负债净变化	(106)	(14)	0	0	0
收入增长	15%	4%	112%	16%	11%	支付股利、利息	(22)	(53)	(21)	(59)	(79)
净利润增长率	64%	208%	490%	39%	36%	其它融资现金流	(149)	(189)	722	(301)	(258)
资产负债率	41%	40%	39%	35%	32%	融资活动现金流	(278)	(238)	2500	(360)	(338)
息率	0.4%	1.2%	0.2%	0.5%	0.7%	现金净变动	32	(109)	69	(6)	(19)
P/E	(324.2)	303.2	118.3	85.0	62.7	货币资金的期初余额	229	261	152	220	215
P/B	8.5	9.0	7.8	7.3	6.7	货币资金的期末余额	261	152	220	215	196
EV/EBITDA	929.2	168.6	114.5	81.5	61.7	企业自由现金流	202	(76)	(2418)	372	330
						权益自由现金流	(54)	(279)	(1715)	47	57

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