

晶丰明源 (688368.SH) 2024Q3 毛利率持续改善, 拟外延并购打开远期空间

2024年10月22日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

刘天文 (分析师)

luotong@kysec.cn

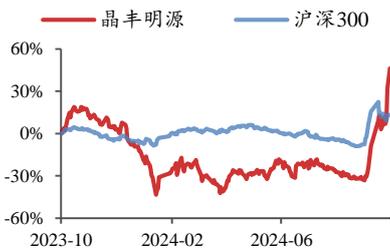
liutianwen@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790523110001

日期	2024/10/21
当前股价(元)	104.82
一年最高最低(元)	121.88/47.50
总市值(亿元)	92.06
流通市值(亿元)	92.06
总股本(亿股)	0.88
流通股本(亿股)	0.88
近3个月换手率(%)	71.73

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩同环比双增, 各业务板块进展顺利——公司信息更新报告》-2024.8.30

《2023Q4 毛利率修复显著, DrMOS 已进入送样阶段——公司信息更新报告》-2024.4.19

● 2024Q3 收入同比增长, 毛利率稳中有升, 维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报, 2024Q1-Q3 公司实现营收 10.88 亿元, 同比+18.78%; 归母净利润-0.54 亿元, 同比-0.19 亿元; 扣非归母净利润-0.23 亿元, 同比+0.56 亿元; 销售毛利率 36.11%, 同比+11.67pcts。2024Q3 公司实现营收 3.53 亿元, 同比+17.51%, 环比-15.08%; 归母净利润-0.24 亿元, 同比-0.78 亿元, 环比-0.23 亿元; 扣非归母净利润-0.05 亿元, 同比-0.66 亿元, 环比-0.18 亿元; 销售毛利率 37.52%, 同比+13.58pcts, 环比+0.78pcts。2024Q1-Q3 业绩变化的主要原因为: (1)公司产品结构优化; (2)毛利率逐步提升; (3)股份支付影响。我们维持公司盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 0.11/1.16/2.24 亿元, 当前股价对应 PE 为 848.7/79.3/41.1 倍。我们看好公司模拟产品平台化的长期发展趋势, 维持“买入”评级。

● 产品结构持续优化, 积极发展第二增长曲线

2024Q3, 公司 LED 照明电源芯片实现销售收入 1.99 亿元、AC/DC 电源芯片销售收入 0.64 亿元、电机控制驱动芯片销售收入 0.76 亿元、DC/DC 电源芯片销售收入 0.14 亿元。公司不断夯实 LED 照明电源芯片市场份额, 积极发展第二增长曲线, 持续提升 AC/DC 电源芯片、电机控制驱动芯片在整体业务中占比; 基于 40V BCD 工艺平台成功量产, 逐步提升 DC/DC 电源芯片销售收入。

● 积极筹划收并购事项, 优质资产注入打开公司长期发展空间

公司发布重大资产重组公告, 正在筹划以发行股份、发行定向可转换公司债券及支付现金方式购买四川易冲科技有限公司控制权。标的公司主营业务为半导体集成电路芯片设计、研发与销售等, 与公司主营业务形成优势互补, 有助于进一步拓宽公司的产品品类和销售渠道。同时, 优质资产的注入也有助于提升公司在模拟芯片设计领域的综合竞争力, 打开公司长期发展空间。

● **风险提示:** 下游需求不及预期; 产能释放不及预期; 客户导入不及预期; 重大资产重组事项的不确定性风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,079	1,303	1,707	2,162	2,664
YOY(%)	-53.1	20.7	30.9	26.7	23.2
归母净利润(百万元)	-206	-91	11	116	224
YOY(%)	-130.4	55.7	111.9	970.6	92.8
毛利率(%)	17.6	25.7	33.4	35.8	36.0
净利率(%)	-19.1	-7.0	0.6	5.4	8.4
ROE(%)	-13.5	-5.4	0.7	7.8	14.0
EPS(摊薄/元)	-2.34	-1.04	0.12	1.32	2.55
P/E(倍)	-44.7	-100.9	848.7	79.3	41.1
P/B(倍)	6.0	6.7	6.6	6.6	6.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1292	1143	1366	1619	1914
现金	288	245	321	407	501
应收票据及应收账款	186	302	337	473	525
其他应收款	8	9	13	15	20
预付账款	16	10	24	19	34
存货	253	247	340	376	504
其他流动资产	540	330	330	330	330
非流动资产	1224	1230	1239	1246	1247
长期投资	161	26	38	50	62
固定资产	54	58	62	67	73
无形资产	159	223	213	201	183
其他非流动资产	850	923	926	928	928
资产总计	2516	2373	2605	2866	3161
流动负债	679	683	929	1208	1421
短期借款	323	245	562	736	925
应付票据及应付账款	141	207	201	297	315
其他流动负债	216	232	166	175	181
非流动负债	310	218	194	169	144
长期借款	205	120	96	71	46
其他非流动负债	106	98	98	98	98
负债合计	990	902	1123	1377	1564
少数股东权益	0	91	91	91	91
股本	63	63	88	88	88
资本公积	1060	1005	980	980	980
留存收益	404	312	323	439	663
归属母公司股东权益	1527	1381	1392	1398	1506
负债和股东权益	2516	2373	2605	2866	3161

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-406	267	-120	92	108
净利润	-206	-79	11	116	224
折旧摊销	36	52	66	79	94
财务费用	8	29	28	40	45
投资损失	-32	-13	-42	-42	-42
营运资金变动	-301	337	-151	-63	-177
其他经营现金流	90	-59	-32	-38	-35
投资活动现金流	294	-136	-0	-6	-17
资本支出	190	24	63	75	82
长期投资	472	111	-12	-12	-12
其他投资现金流	13	-223	74	81	78
筹资活动现金流	117	-183	-120	-174	-186
短期借款	120	-78	317	174	189
长期借款	205	-85	-24	-24	-25
普通股增加	1	0	25	0	0
资本公积增加	77	-55	-25	0	0
其他筹资现金流	-285	36	-413	-324	-350
现金净增加额	11	-51	-241	-89	-94

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1079	1303	1707	2162	2664
营业成本	890	969	1137	1387	1704
营业税金及附加	4	5	6	8	9
营业费用	32	40	72	86	80
管理费用	107	102	148	173	186
研发费用	303	294	427	476	533
财务费用	8	29	28	40	45
资产减值损失	-39	-4	0	0	0
其他收益	53	28	50	50	50
公允价值变动收益	39	31	32	39	35
投资净收益	32	13	42	42	42
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-177	-68	13	123	234
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	2	8	4	5	5
利润总额	-178	-74	11	120	231
所得税	28	6	0	4	7
净利润	-206	-79	11	116	224
少数股东损益	0	12	0	0	0
归属母公司净利润	-206	-91	11	116	224
EBITDA	-118	-6	107	240	373
EPS(元)	-2.34	-1.04	0.12	1.32	2.55

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-53.1	20.7	30.9	26.7	23.2
营业利润(%)	-123.3	61.8	119.2	843.0	90.6
归属于母公司净利润(%)	-130.4	55.7	111.9	970.6	92.8
获利能力					
毛利率(%)	17.6	25.7	33.4	35.8	36.0
净利率(%)	-19.1	-7.0	0.6	5.4	8.4
ROE(%)	-13.5	-5.4	0.7	7.8	14.0
ROIC(%)	-8.3	-3.4	1.9	7.0	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	39.3	38.0	43.1	48.1	49.5
净负债比率(%)	21.6	14.8	24.7	28.9	31.3
流动比率	1.9	1.7	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	4.8	7.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	5.5	6.3	6.3	6.3	6.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.34	-1.04	0.12	1.32	2.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.62	3.04	-1.37	1.04	1.24
每股净资产(最新摊薄)	17.38	15.72	15.84	15.91	17.15
估值比率					
P/E	-44.7	-100.9	848.7	79.3	41.1
P/B	6.0	6.7	6.6	6.6	6.1
EV/EBITDA	-79.9	-1624.8	90.3	40.4	26.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn