

2024年10月22日

晶丰明源 (688368.SH)

公司快报

24Q3 毛利率稳中有升，自主研发&外延并购并举

投资要点

2024年10月21日，公司发布2024年第三季度报告和关于筹划重大资产重组的停牌公告。

◆ 第二增长曲线持续发力，24Q3 营收和毛利率稳步提升

收入：24Q3 公司实现营收 3.53 亿元，同比增长 17.51%，环比减少 15.08%，营收为历年同期次高。其中，LED 照明电源芯片、AC/DC 电源芯片、电机控制驱动芯片、DC/DC 电源芯片分别实现收入 1.99、0.64、0.76、0.14 亿元。公司不断夯实 LED 照明芯片市场份额，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。

利润：24Q3 公司实现归母净利润-0.24 亿元，同比扭亏，环比亏损幅度扩大；扣非归母净利润-0.05 亿元，同环比均扭亏。利润下降主要受股份支付费用变动影响。23Q3 因预期无法达到业绩考核指标，公司冲回股份支付费用 1.76 亿元；24Q3 公司产生股份支付费用 0.14 亿元。剔除股份支付费用影响，归母净利润-0.10 亿元，同比减亏 87.48%，扣非归母净利润-0.20 亿元，同比减亏 72.46%。

毛利率：毛利率 37.52%，同比提升 13.57 个百分点，环比提升 0.77 个百分点，主要系公司成熟市场产品技术迭代，毛利率较高的第二曲线收入占比提升，以及供应链成本下降多重因素叠加。

◆ 多款 DC/DC 产品实现量产，0.18μm 低压 BCD 工艺平台良率已达量产水平

LED 照明电源芯片：公司在不断优化照明产品结构的同时，持续进行自有工艺技术平台的更新迭代以增强产品的成本优势。第五代工艺已实现全面量产；第六代高压工艺技术平台已初步完成，进入设计新产品阶段，预计 2025 年投入使用。

AC/DC 电源芯片：AC/DC 产品正处于快速上量阶段。大家电业务在国内多家白电品牌厂家取得突破。小家电业务在美的生活电器中取得破局，在国外著名品牌厂商的业务份额持续提升。应用于手机快充的外置 AC/DC 电源芯片在两家国内品牌手机厂多个功率段产品中达成量产；以磁耦为核心技术的零待机功耗 25W 和 35W 两款功率段产品已通过海外某品牌手机厂的评估测试。

电机控制驱动芯片：电机控制驱动芯片份额快速提升。公司已与美的等多个大家电品牌客户建立业务合作并实现量产，在汽车空调出风口、车载空调压缩机及热管理系统等领域进入量产阶段，与国内电动出行业务领域头部板卡厂达成战略合作。

DC/DC 电源芯片：DC/DC 产品已进入市场推广阶段，目前已获得两家国外知名主芯片厂商以及国内多家主芯片厂商认证，在 AIC、PC、服务器等领域实现量产。自研低压工艺成熟度的提升已助力多款 DrMOS 产品批量出货；推出高功率密度电源模块产品并同步量产；可适配国内外多家 GPU 客户产品的 16 相多相控制器实现量产。工艺方面，0.18μm 低压 BCD 工艺平台良率及可靠性指标已达量产水平。

电子 | 集成电路 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-10-21)

104.82 元

交易数据

总市值(百万元)	9,205.97
流通市值(百万元)	9,205.97
总股本(百万股)	87.83
流通股本(百万股)	87.83
12个月价格区间	118.23/48.97

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	92.83	75.98	30.7
绝对收益	115.77	87.18	42.8

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.com.cn

相关报告

晶丰明源：24H1 业绩持续改善，AC/DC 芯片及电机控制驱动芯片快速发展-华金证券-电子-晶丰明源-公司快报 2024.7.24

晶丰明源：24Q1 亏损幅度收窄，四大产品线齐驱并进-华金证券-电子-晶丰明源-公司快报 2024.5.8



◆ 筹划购买四川易冲控制权，外延并购寻求高效协同

公司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，同时拟募集配套资金。

四川易冲成立于 2016 年，是无线充电管理芯片细分领域的全球领先企业，以打造从消费到汽车领域的全链路模拟芯片生态为愿景，正在从模拟 IC 消费类平台公司向模拟 IC 平台公司发展，持续布局从 220V 电源到电池的全链路产品，包括 AC/DC、快充协议芯片、线缆 IC、USB 端口保护 IC、无线充电芯片、开关充电芯片、电荷泵以及相关电源管理芯片等。目前，四川易冲已实现无线充电芯片单一产品线拓展至电源管理系列产品线的全面量产出货，从消费电子市场到车规市场的规模出货，全面引入海内外头部客户并在车载端实现突破。

2024 年 9 月上市的长安第四代 CS75 PLUS 汽车亮点之一是车灯矩阵系统。该车搭载了四川易冲针对汽车矩阵大灯推出的基于 CPS CPSQ5453 & CPSQ5352 方案，首次实现国产化车灯驱动芯片量产搭载上车。

◆ **投资建议：**鉴于通用照明产品价格仍处于低位，同时公司 DC/DC 电源管理芯片业务仍处于投入期，我们调整原先对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 15.89/19.86/25.02 亿元(前值为 17.04/21.52/26.53 亿元)，增速分别为 21.9%/25.0%/26.0%；归母净利润分别为 -0.16/0.91/1.98 亿元(前值为 0.10/1.50/2.20 亿元)，增速分别为 82.4%/667.1%/117.7%。公司四大产品线稳步发展，高竞争力新品迭出，合并凌鸥创芯带来协同效应持续发酵，看好未来产品持续放量。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,079	1,303	1,589	1,986	2,502
YoY(%)	-53.1	20.7	21.9	25.0	26.0
归母净利润(百万元)	-206	-91	-16	91	198
YoY(%)	-130.4	55.7	82.4	667.1	117.7
毛利率(%)	17.6	25.7	36.2	36.5	36.7
EPS(摊薄/元)	-2.34	-1.04	-0.18	1.04	2.25
ROE(%)	-13.5	-5.4	-1.0	5.1	10.1
P/E(倍)	-44.7	-100.9	-573.9	101.2	46.5
P/B(倍)	6.0	6.7	6.7	6.3	5.6
净利率(%)	-19.1	-7.0	-1.0	4.6	7.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1292	1143	1194	1304	1505	营业收入	1079	1303	1589	1986	2502
现金	288	245	195	183	252	营业成本	890	969	1014	1261	1584
应收票据及应收账款	186	302	360	404	474	营业税金及附加	4	5	5	5	6
预付账款	16	10	19	21	29	营业费用	32	40	59	71	85
存货	253	247	301	345	374	管理费用	107	102	133	159	198
其他流动资产	549	339	319	351	376	研发费用	303	294	402	417	439
非流动资产	1224	1230	1132	1048	984	财务费用	8	29	16	10	8
长期投资	161	26	56	76	86	资产减值损失	-39	-5	7	0	0
固定资产	54	58	49	40	31	公允价值变动收益	39	31	-14	0	0
无形资产	159	223	192	161	130	投资净收益	32	13	4	0	0
其他非流动资产	850	923	835	771	737	营业利润	-177	-68	-15	82	183
资产总计	2516	2373	2326	2353	2490	营业外收入	2	2	1	0	0
流动负债	679	683	702	673	658	营业外支出	2	8	0	0	0
短期借款	323	245	220	180	160	利润总额	-178	-74	-14	82	183
应付票据及应付账款	141	207	276	325	364	所得税	28	6	0	3	11
其他流动负债	216	232	206	168	135	税后利润	-206	-79	-14	79	172
非流动负债	310	218	142	118	98	少数股东损益	0	12	2	-12	-26
长期借款	205	120	44	20	0	归属母公司净利润	-206	-91	-16	91	198
其他非流动负债	106	98	98	98	98	EBITDA	-126	-11	36	130	228
负债合计	990	902	844	791	757						
少数股东权益	0	91	93	81	55	主要财务比率					
股本	63	63	88	88	88	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1060	1005	1005	1005	1005	成长能力					
留存收益	404	312	298	377	549	营业收入(%)	-53.1	20.7	21.9	25.0	26.0
归属母公司股东权益	1527	1381	1390	1480	1679	营业利润(%)	-123.3	61.8	77.7	644.7	122.3
负债和股东权益	2516	2373	2326	2353	2490	归属于母公司净利润(%)	-130.4	55.7	82.4	667.1	117.7
						获利能力					
						毛利率(%)	17.6	25.7	36.2	36.5	36.7
						净利率(%)	-19.1	-7.0	-1.0	4.6	7.9
						ROE(%)	-13.5	-5.4	-1.0	5.1	10.1
						ROIC(%)	-8.5	-3.6	-0.5	4.8	9.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.3	38.0	36.3	33.6	30.4
						流动比率	1.9	1.7	1.7	1.9	2.3
						速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8	1.0
						应收账款周转率	4.6	5.3	4.8	5.2	5.7
						应付账款周转率	4.8	5.6	4.2	4.2	4.6
						估值比率					
						P/E	-44.7	-100.9	-573.9	101.2	46.5
						P/B	6.0	6.7	6.7	6.3	5.6
						EV/EBITDA	-74.8	-829.0	260.6	71.6	40.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn