

晶丰明源 (688368.SH)

四大产品线并驾齐驱，拟收购四川易冲强化产业地位

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,079	1,303	1,608	1,879	2,344
增长率 yoy (%)	-53.1	20.7	23.4	16.9	24.7
归母净利润 (百万元)	-206	-91	-23	91	226
增长率 yoy (%)	-130.4	55.7	74.3	487.0	148.8
ROE (%)	-13.5	-5.4	-1.6	6.4	14.8
EPS 最新摊薄 (元)	-2.34	-1.04	-0.27	1.03	2.57
P/E (倍)	-44.7	-100.9	-392.3	101.4	40.7
P/B (倍)	6.0	6.7	6.8	6.9	6.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

国内领先 IC 设计企业，多条产品线共同发力。 公司是国内领先的电源管理芯片及控制驱动芯片设计企业之一，公司业务聚焦于电源管理芯片与控制驱动芯片两大板块，具体涵盖 LED 照明电源芯片、电机控制驱动芯片、AC/DC 电源芯片及 DC/DC 电源芯片四大产品线。产品广泛应用于 LED 照明、家电、手机、个人电脑、服务器、基站、网通、汽车、工业控制等领域。

需求端：需求回暖叠加应用场景丰富，模拟行业走出低谷。 在消费电子领域，根据 IDC 数据，2024 年 Q3 全球智能手机出货量同比增长 4.0%，达到 3.16 亿部。在家电领域，白电进入成熟期，新兴品类蓬勃发展，高性价比产品在供给端的推动下被越来越多地带到消费者面前。在照明领域，智能照明作为智能家居场景核心元素，已经成为照明行业的重要发展趋势。在汽车电子领域，新能源渗透率在近三年持续走高，到 2024 年上半年，渗透率已经达到 42%。近年来，超大规模数据中心、传统企业以及用户对 AI、混合云等新兴应用的采购需求更趋旺盛，促进了服务器市场需求增长。

供给端：电源管理芯片本土企业有望持续受益国产化。 随着 5G 通信、新能源汽车、物联网等下游市场的发展，电子设备数量及种类持续增长，从而带动全球电源管理芯片市场规模快速增长。在 LED 照明电源芯片领域，作为国内领先的电源管理驱动类芯片设计企业之一，公司致力于工艺技术创新，努力提高芯片的性能和可靠性、降低芯片生产的成本；公司通过收购凌鸥创芯，将原有的电机业务与凌鸥的 MCU 产品融合成为新的电机控制驱动业务线，产品组合方案主要应用于大小家电、汽车级应用领域。公司 DC/DC 电源芯片产品已进入市场推广阶段，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。在公司重点布局 LED 照明电源芯片、电机控制驱动芯片、AC/DC 电源芯片及 DC/DC 电源芯片四大产品线，并努力完善产品组合方案，随着电源管理芯片下游需求增长以及国产化进程加速，公司有望进一步打开成长空间。

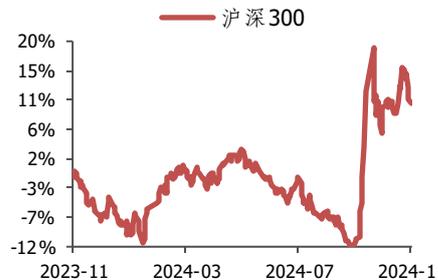
维持“买入”评级：2023 年 4 月，公司完成收购凌鸥创芯 61.61% 股权，开拓电机控制芯片业务；2024 年 11 月，公司计划通过收购四川易冲 100% 股权，发挥业务协同优势，完善产品组合方案，夯实消费领域的市场地位和技术能力，进一步加强车规级产品的布局和突破。公司在 LED 照明电源管理行

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
收盘价 (元)	
总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	87.83
流通股本 (百万股)	87.83
近 3 月日均成交额 (百万元)	

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24 年 Q2 盈利端扭亏为盈，期待电机控制&DC/DC 产品快速放量—晶丰明源 (688368.SH) 公司动态点评》2024-09-02
- 《盈利能力显著修复，期待 AD/DC 产品持续放量—晶丰明源 (688368.SH) 公司动态点评》2024-05-15

业已经具备一定的市场优势地位及市占率，并购整合完成后，公司将与收购标的共享客户关系，通过产品组合增强整体方案竞争力，促进客户渗透，加速业务开拓，强化产业地位。考虑到公司 DC/DC 电源驱动芯片业务仍处于投入期，期间费用将持续增加，故下调公司盈利预测，维持“买入”评级。公司还未开始募集资金，不考虑收购四川易冲的协同效应，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 -0.65 亿元、0.81 亿元、2.17 亿元，EPS 分别为 -0.74 元、0.92 元、2.47 元，2025、2026 年 PE 分别为 113X、42X。

风险提示：技术迭代风险，新产品研发风险，产品价格下降风险，Fabless 业务模式风险。

图表 1: 公司发展历程	
图表 2: (截至 2024 年 10 月 23 日) 公司股权结构图	
图表 3: 公司核心技术人员背景	
图表 4: 公司 2024 年股票激励计划摘要	
图表 5: 2020 年-2024 年前三季度营收及增速	
图表 6: 2020 年-2024 年前三季度归母净利润及增速	
图表 7: 公司经营活动现金流量净额及占营收比	
图表 8: 公司资产合计及资产负债率	
图表 9: 各主营业务收入情况 (亿元)	
图表 10: 2020 年-2024 年前三季度综合毛利率&净利率	1
图表 11: 2020 年-2024 年 H1 各主营业务毛利率变化趋势	1
图表 12: 2020 年-2024 年前三季度公司各项费用率情况	1
图表 13: 2019-2024 年中国 LED 照明市场规模及预测 (亿元)	1
图表 14: 2019-2024 年中国智能 LED 照明市场规模及预测 (亿元)	1
图表 15: 中国智能 LED 照明应用领域分布情况	1
图表 16: 2020-2024H1 美的暖通空调营收及毛利率	1
图表 17: 2020-2024H1 美的消费电器营收及毛利率	1
图表 19: 部分 AI 手机产品功能介绍	1
图表 21: 中国新能源汽车产销量情况 (万辆)	1
图表 22: 2024 年 1-9 月传统能源车和新能源汽车销量占比 (%)	1
图表 23: 2018-2024 年全球服务器市场规模及预测 (亿美元)	1
图表 24: 2021-2024 年中国 AI 服务器市场规模及预测 (亿元)	1
图表 25: 国外相关企业推出的 AI 服务器介绍	1
图表 26: 国内相关企业推出的 AI 服务器介绍	1
图表 27: 电源管理芯分类及主要功能	1
图表 28: 2019-2024 年全球电源管理芯片市场规模及预测 (亿美元)	1
图表 29: 2019-2024 年中国电源管理芯片市场规模及预测 (亿元)	1
图表 30: 国内 LED 照明驱动企业相关在研项目	1
图表 31: 国内重点 AC/DC 企业介绍	2
图表 32: 2022-2030 年全球 MCU 市场规模趋势预测图 (亿美元)	2
图表 33: 2019-2024 年中国 MCU 市场规模趋势预测图 (亿元)	2
图表 34: 中国重点 MCU 企业的主要产品及应用领域与凌鸥创芯主要 MCU 产品及应用领域	2
图表 35: 中国电源管理芯片企业的主要 DC/DC 产品及应用领域	2
图表 36: 2022-2024 年 H1 凌鸥创芯营收	2
图表 37: 2022-2024 年 H1 凌鸥创芯净利润	2
图表 38: 2020-2024H1 LED 照明电源芯片营收及毛利率	2
图表 39: 2020-2024H1 AC/DC 电源芯片营收及毛利率	2
图表 40: 2020-2024H1 电机控制驱动芯片营收及毛利率	2
图表 41: 2022-2024H1 DC/DC 电源芯片营收及毛利率	2
图表 42: 收购标的公司对上市公司的影响	2

图表目录

内容目录

1. 国内领先 IC 设计企业, 多条产品线共同发力	6
1.1 聚焦电源管理芯片与控制驱动芯片, 四大产品线并驾齐驱	6

1.2 公司股权结构稳定清晰，治理结构完善	6
1.3 营收稳步增长，盈利能力保持稳定	8
2.需求端：需求回暖叠加应用场景丰富，模拟行业走出低谷	10
2.1 LED 照明市场稳定发展，智能照明新需求增长	10
2.2 家电：低功耗、高性能产品有望明确更新换代需求	12
2.3 新品发布叠加 AI 功能，个人电子消费品需求复苏	13
2.4 新能源车渗透率不断提高，汽车电子前景广阔	15
2.5 受益 AI 催化，服务器市场快速增长	16
3.供给端：电源管理芯片本土企业有望持续受益国产化	17
3.1 电源管理芯片：电子设备能量供应的心脏	17
3.2 LED 照明驱动芯片：智能化、低功耗需求带动行业成长	19
3.3 AC/DC：本土企业有望受益国产替代需求催化	20
3.4 MCU：需求稳中有升，国产 MCU 成长加速	20
3.5 DC/DC：受益国产自主可控浪潮，本土高性能芯片崛起	22
4. 盈利预测与投资建议	23
4.1 发挥 IC 设计技术先发优势，收购凌鸥创芯加码业务布局	23
4.2 不断实现产品创新，产品线竞争力持续提升	24
4.3 拟购买四川易冲 100% 股权，重组优化增强综合实力	25
4.4 盈利预测	26
5. 风险提示	26

图表目录

图表 1：公司发展历程	6
图表 2：（截至 2024 年 10 月 23 日）公司股权结构图	7
图表 3：公司核心人员背景	错误!未定义书签。
图表 4：公司 2024 年股票激励计划摘要	7
图表 5：2020 年-2024 年前三季度营收及增速	8
图表 6：2020 年-2024 年前三季度归母净利润及增速	8
图表 7：公司经营活动现金流量净额及占营收比	8
图表 8：公司资产合计及资产负债率	8
图表 9：各主营业务收入情况（亿元）	9
图表 10：2020 年-2024 年前三季度毛利率&净利率	10
图表 11：2020 年-2024 年 H1 各主营业务毛利率变化趋势	10
图表 12：2020 年-2024 年前三季度公司各项费用率情况	10
图表 13：2019-2024 年中国 LED 照明市场规模及预测（亿元）	11
图表 14：2019-2024 年中国智能 LED 照明市场规模及预测（亿元）	11
图表 15：中国智能 LED 照明应用领域分布情况	11
图表 16：2020-2024H1 美的暖通空调营收及毛利率	12
图表 17：2020-2024H1 美的家用电器营收及毛利率	12
图表 19：部分 AI 手机产品功能介绍	14
图表 21：中国新能源汽车产销量情况（万辆）	15
图表 22：2024 年 1-9 月传统能源车和新能源汽车销量占比（%）	16
图表 23：2018-2024 年全球服务器市场规模及预测（亿美元）	16
图表 24：2021-2024 年中国 AI 服务器市场规模及预测（亿元）	16
图表 25：国外相关企业推出的 AI 服务器介绍	17
图表 26：国内相关企业推出的 AI 服务器介绍	17

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/217045021032010001>