

# 双模芯片抢占市场先机，非电市场有望突破

力合微 (688589.SH)

## 核心观点

公司 2023 年经营取得良好开局，2023Q1 扣非归母净利润取得同比环比双增长。随着数字电网建设加速，配电侧投资占比提升，电力载波芯片、模块及终端需求量有望提升，公司作为国内电力载波通信芯片主要供应商之一，有望充分受益。此外，公司为首批通过国网双模检测的厂商之一，在国网采购全面转向双模的背景下，有望抢占先机，未来市占率或提升。

## 事件

4 月 10 日，公司发布业绩预告。2023 年一季度，公司预计实现营业收入 1.1 亿元，同比增长 13.9%；预计实现归母净利润 2050-2250 万元，同比增长 52.13%-66.97%；预计实现扣非归母净利润 1950-2150 万元，同比增长 103.64%-124.53%。

## 简评

### 1、经营情况良好，2023Q1 扣非归母净利润大幅增长。

2023Q1，公司预计实现营业收入 1.1 亿元，同比增长 13.9%；预计实现归母净利润 2050-2250 万元，同比增长 52.13%-66.97%；预计实现扣非归母净利润 1950-2150 万元，同比增长 103.64%-124.53%，扣非归母净利润同比、环比均实现增长（2022Q4 扣非归母净利润为 1826 万元，为全年最高的一个季度）。公司 2023 年经营取得良好开局，一是公司主营业务收入增长，订单充足；二是公司回款情况良好，信用减值降低；三是 2022Q4 电网市场交付情况一般，部分订单推迟至 2023Q1。

### 2、HPLC+HRF 双模芯片通过国网检测，抢占市场先机。

2022 年，公司智能电网业务实现营业收入 4.85 亿元，同比增长 58.2%，公司凭借其领先的技术实力，稳定的供货能力，在电网市场份额稳步提升。除用电信息采集市场，公司还拓展了 HPLC 模块在智能配网低压负荷开关、分布式光伏接入开关等智能电气设备中的应用。截至 2022 年底，公司在手订单超 2.1 亿元，较上年同期增长 20.02%。

### 国家电网招标全面转向双模，公司有望抢占市场先机，扩大份额。

2022 年四季度国家电网公司正式停止 HPLC 通信模组招标，启动 HPLC+HRF 高速双模通信模组招标。公司在 2022 年之初就研制出符合国家电网双模互联互通技术规范的“HPLC+HRF”

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2023 年 04 月 11 日

当前股价：43.89 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	6.40/5.20	19.75/15.37	6.84/4.89
12 月最高/最低价 (元)			46.72/28.56
总股本 (万股)			10,019.48
流通 A 股 (万股)			5,667.14
总市值 (亿元)			43.98
流通市值 (亿元)			24.87
近 3 月日均成交量 (万)			240.15
主要股东			
力合科创集团有限公司			12.97%

## 股价表现



高速双模通信芯片，并首批通过了芯片级互联互通检测、模块级全性能检测，并在 2022 年国网首次 HPLC 双模产品招标中成功中标。目前，我们预计通过电网检测的双模芯片厂商仍不多，公司凭借其前瞻的技术布局，有望抢占双模芯片市场先机，扩大市场份额。

### 3、大力布局非电市场，重点拓展光伏、智能家居等领域。

公司基于其 PLC 技术能力进行了光伏组件级智能运维、发电效率监测和故障自动切断的系列产品及完整解决方案的研发。公司芯片在光伏上的应用涵盖了光伏板监控及光伏逆变控制两个方面，可以提升光伏电站的稳定性与发电效率。目前公司已与多家光伏组件厂家展开技术合作，与多家光伏发电企业展开项目对接，有望取得重大市场突破。

智能家居方面，公司发布了新一代 PLC 全屋智能解决方案。方案由力合微 PLBUS PLC 芯片和模组、PLC 网关及物联网平台头部企业共同打造，通过该方案赋能众多物联网方案商、设备商，使各方案厂商、设备厂商能够快速实现传统用电设备的智能化升级。2022 年 7 月，公司与腾讯连连在“2022 腾讯云照明及家居行业智能峰会”上联合发布了 PLC 全屋智能解决方案。凭借家用供电网络和 PLC 技术，实现电工、照明、安防和家电等智能设备的稳定可靠连接，通过 PLC 网关接入腾讯连连物联网平台和微信小程序，为用户提供便捷高效的智能家居设备控制和场景联动体验。

### 4、盈利预测与投资建议。

随着数字电网建设加速，配电侧投资占比提升，电力载波芯片、模块及终端需求量有望提升，公司作为国内电力载波通信芯片及模组的主要供应商之一，有望充分受益。公司为首批通过国网双模检测的厂商之一，在国网采购全面转向双模的背景下，有望抢占先机，扩大市场份额。此外，公司在手订单饱满，光伏等非电市场也有望规模出货。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.3 亿元、1.9 亿元、2.7 亿元，对应 PE 为 34X、23X、16X。维持“买入”评级。

**5、风险提示：**电网投资规模及进度不及预期。公司下游客户主要是国网、南网，受国网、南网招标影响较大。国网双模招标启动，但各省网公司可能不增加预算，仍然希望以单模的价格采购双模的产品，可能导致厂商的毛利率下降。后续通过双模认证的厂商增加，行业竞争加剧。此外渠道让利、产品结构变化等也将影响毛利率。费用管控不及预期，影响公司净利率等。光伏、充电桩、智能家居等市场，前期研发投入较高，若市场拓展不及预期，可能影响净利率。

## 分析师介绍

### 阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

### 武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

### 曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk