

在手订单饱满，双模芯片通过国网检测

力合微 (688589.SH)

事件

近日，公司发布 2022 年三季度报告，前三季度实现营收 3.50 亿元，同比增长 75.09%，归母净利润 0.51 亿元，同比增长 196.22%，扣非净利润 0.35 亿元，同比增长 349.48%。

简评

1、业绩保持高增，在手订单饱满。

2022Q3，公司实现营收 1.27 亿元，同比增长 108.87%，归母净利润 0.20 亿元，同比增长 1602.61%，扣非净利润 0.16 亿元，同比增长 942.40%，与此前披露的预告值一致。公司营收高速增长，主要得益于电力物联网业务大幅增长。截至 2022Q3 末，公司在手订单 1.66 亿元，同比增长 61.32%，未来业绩有望继续高增。

2、毛利率向好，费用率下降。

2022Q3，公司毛利率 40.99%，同比提升 2.49pp，环比提升 2.75pp，预计主要原因是毛利率相对较低的非电产品、整机产品等营收占比下降。公司 2022Q3 净利率 15.52%，同比提升 13.62pp，环比提升 0.96pp，同比大幅提升主要得益于费用率大幅下降。公司 2022Q3 期间费用率 27.41%，同比下降 16.01%，其中研发费用率 13.70%，同比下降 8.42pp，销售费用率 9.54%，同比下降 3.88pp，管理费用率 4.56%，同比下降 3.50pp，财务费用率-0.39%，同比下降 0.21pp，主要得益于公司营收大幅增长，同时费用管控良好，规模效应显现。

3、双模芯片通过国网检测，规模出货有望启动。

根据公司公告，公司自主研发设计的 HPLC+HRF 高速双模通信芯片通过了国家电网高速双模芯片级互联互通检测，并取得相关检测报告。今年以来，国网已在山东、陕西、福建、安徽等省网开展双模产品招标，随着力合微等头部厂商双模产品通过国网检测，我们认为正式出货有望启动，为载波通信单元行业带来增量。此外，作为率先获得双模产品检测报告的厂商，公司的出货份额也有望提升。

4、拟发行可转债募资 3.8 亿元，光伏、智能家居业务有望提速。

公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金总额不超过 3.8 亿元，拟用于智慧光伏及电池智慧管理 PLC 芯片研发及产业化项目（1.53 亿元）、智能家居多模通信网关及智能设备 PLC 芯片研发及产业化项目（1.37 亿元）及科技储备资金项目（0.9 亿元）。目前，公司可转债发行申请已获上交所受理。如公司本次

首次评级

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号:S1440518040002

SFC 中央编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号:S1440513090003

SFC 中央编号:BEM208

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

SAC 执证编号:S1440521090001

发布日期：2022 年 11 月 09 日

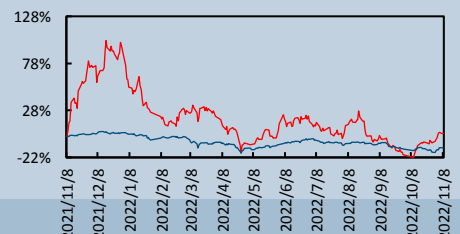
当前股价：38.00 元

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
28.38/27.05	-7.38/-2.35	4.14/16.37
12 月最高/最低价 (元)		74.50/28.56
总股本 (万股)		10,019.48
流通 A 股 (万股)		5,667.14
总市值 (亿元)		38.07
流通市值 (亿元)		21.54
近 3 月日均成交量 (万)		211.96
主要股东		
力合科创集团有限公司		12.97%

股价表现



可转债发行顺利落地，公司光伏、智能家居等业务有望迎来提速。

5、盈利预测与投资建议。我们预计公司 2022 年、2023 年、2024 年营收分别为 5.34 亿元、8.48 亿元、12.48 亿元，归母净利润分别为 0.83 亿元、1.20 亿元、1.86 亿元，当前市值对应 PE 分别为 46X、32X、20X。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。公司双模产品已通过国网检测，在手订单饱满，未来市占率有望提升。首次覆盖，给予“买入”评级。

6、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。国内新冠疫情可能影响电网招标和公司交付节奏，可能导致收入增速不及预期。

行业竞争加剧、渠道让利、产品结构变化等影响毛利率。我们假设 2022 年公司基于自研芯片及核心技术的衍生产品毛利率为 39.5%，较前三季度 39.79% 小幅下降。若四季度因竞争加剧、渠道让利、低毛利率产品营收占比提升等导致公司毛利率明显下降，则将影响全年业绩。假设 2022 年公司基于自研芯片及核心技术的衍生产品毛利率降至 38.5%，则将影响归母净利润 0.05 亿元，降幅 6%，若毛利率降至 37%，则将影响归母净利润 0.12 亿元，降幅 14%。

费用管控不及预期，影响公司净利率等。

附：报表预测

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	750	847	1102	1469	1785	营业收入	216	360	537	848	1248
货币资金	435	180	537	636	624	营业成本	108	210	322	515	765
应收账款	137	227	331	511	718	营业税金及附加	2	2	1	4	4
其他应收款	2	3	5	7	11	营业费用	25	33	43	61	85
预付款项	2	6	6	6	6	管理费用(含研发费用)	62	76	21	105	149
存货	58	76	159	240	335	财务费用	-2	0	-1	3	7
其他流动资产	22	41	41	41	41	资产减值损失	-3.15	-3.44	-5.00	-6.50	-8.45
非流动资产合计	56	114	125	137	142	公允价值变动收益	0.07	1.72	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	3.24	8.73	9.00	9.90	10.89
固定资产	24.06	23.08	28.88	36.26	46.38	营业利润	26	45	91	132	205
无形资产	10	18	16	14	12	营业外收入	0.08	0.04	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	7	31	19	25	22	营业外支出	0.07	0.12	0.00	0.00	0.00
资产总计	805	961	1227	1606	1927	利润总额	26	45	91	132	205
流动负债合计	87	198	394	655	796	所得税	-1	3	8	12	18
短期借款	0	0	165	318	333	净利润	28	42	83	120	186
应付账款	51	118	141	212	293	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	28	42	83	120	186
一年内到期的非流动负债	0	4	4	4	4	EBITDA	30	51	96	142	218
非流动负债合计	2	17	6	6	6	EPS (元)	0.28	0.42	0.82	1.20	1.86
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	89	215	399	662	802	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-22.09%	66.99%	49.03%	57.97%	47.26%
实收资本(或股本)	100	100	100	100	100	营业利润增长	-43.07%	70.07%	101.99%	45.56%	54.80%
资本公积	486	490	490	490	490	归属于母公司净利润增长	-35.98%	51.10%	96.63%	45.56%	54.80%
未分配利润	112	137	211	317	483	获利能力					
归属母公司股东权益	716	746	828	944	1124	毛利率(%)	49.87%	41.56%	39.90%	39.29%	38.75%
益合计						净利率(%)	12.90%	11.67%	15.40%	14.19%	14.92%
负债和所有者权益	805	961	1227	1606	1927	总资产净利润(%)	2.80%	3.45%	4.37%	6.74%	7.49%
现金流量表	单位:百万元					ROE(%)	3.89%	5.63%	9.98%	12.74%	16.57%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	3	37	-101	-45	-21	资产负债率(%)	11%	22%	33%	41%	42%
净利润	28	42	83	120	186						

折旧摊销	4.77	6.84	5.96	6.38	6.65	流动比率	8.58	4.28	2.80	2.24	2.24
财务费用	-2	0	-1	3	7	速动比率	7.92	3.90	2.40	1.88	1.82
应收账款减少	0	0	-104	-180	-207	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.41	0.49	0.60	0.71
投资活动现金流	-64	-322	294	-2	7	应收账款周转率	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	应付账款周转率	3.88	4.26	4.14	4.80	4.95
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	3	9	9	10	11	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.42	0.82	1.20	1.86
筹资活动现金流	424	-21	164	146	2	每股净现金流(最新摊薄)	3.63	-3.05	3.56	0.99	-0.12
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.16	7.46	8.26	9.42	11.22
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	27	0	0	0	0	P/E	136.59	90.39	46.06	31.64	20.44
资本公积增加	399	3	0	0	0	P/B	5.31	5.09	4.60	4.03	3.39
现金净增加额	363	-305	357	99	-12	EV/EBITDA	113.39	70.58	36.00	24.62	16.14

资料来源: Wind, 中信建投

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。

孟东晖

通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 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
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 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