

公司投资评级

推荐|首次覆盖

相对指数表现



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

基本数据 (2022. 11. 3)

收盘价 (元/股)	38.01
52 周内高 (元/股)	72.90
52 周内低 (元/股)	28.44
总市值(百万元)	3808.40
流通市值(百万元)	3808.40
总股本(百万股)	100.19
A 股(百万股)	100.19

研究所

分析师：王达婷

SAC 登记编号：S1340522090006

Email: wangdating@cnpsec.com

力合微 (688589. SH)

Q3 业绩高增在手订单饱满，双模芯片优势明显

● 事件描述

公司发布 2022 年三季报：2022 年第三季度，公司实现营业收入 1.27 亿元，同比增长 108.87%，实现归属于上市公司股东的净利润 1965.65 万元，同比增长 1602.61%。2022 年前三季度，公司实现营业收入 3.50 亿元，同比增长 75.09%，实现归属于上市公司股东的净利润 5139.90 万元，同比增长 196.22%。

● 事件点评

电力物联网业务大幅增长，订单饱满，Q3 业绩高增。Q3 公司实现营业收入 1.27 亿元，同比增长 108.87%，实现归属于上市公司股东的净利润 1965.65 万元，同比增长 1602.61%。公司营收和净利润增长主要得益于电力物联网业务增长。从在手订单看，截至 2022 年 9 月 30 日，公司在手订单 1.66 亿元，比上年同期增长 61.32%。

高速双模通信芯片将进入招标，公司领先优势明显。2022 年，国网积极鼓励相关厂家进行高速双模技术及产品的研发、测试及试点，公司紧跟国网高速双模技术路线和国网推进计划，自主研发设计的 HPLC+HRF 高速双模通信芯片已于报告期内通过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。双模通信带宽比单模高可以支持更多的业务、更多的应用场景，可以更好地支撑新型电力系统建设需求，具有较大的市场潜力。公司在双模芯片推进上领先优势明显，国网双模招标的启动有望给公司带来新的增长机会。

光伏领域 PLC 应用市场空间广阔，公司进展较快。在光伏领域，PLC 芯片在光伏领域的应用包括安全控制以及光伏发电监测。光伏发电对于安全的需求，增加相关 PLC 芯片产品将逐步发展为刚需。另外，光伏发电厂对光伏板发电情况的监测与管理需求非常迫切，更加关注光伏发电的效率、运维、管理，光伏能源系统全面数字化。目前，公司自主芯片模块已在部分光伏组件厂家正在进行批量试用环节，部分厂家处于技术导入阶段。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.82、1.72、2.43 元，对应 PE 分别为 46 倍、22 倍、15 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 风险提示

电网智能化升级不及预期；电网高速双模推进不及预期；非电网领域推进不及预期。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	360.07	518.59	818.84	1,071.11
增长率 (%)	66.99%	44.02%	57.90%	30.81%
EBITDA (百万元)	48.18	89.10	185.50	263.39
归属母公司净利润 (百万元)	42.04	82.24	172.10	243.94
增长率 (%)	51.10%	95.64%	109.26%	41.74%
EPS (元/股)	0.42	0.82	1.72	2.43
市盈率 (P/E)	90.60	46.31	22.13	15.61
市净率 (P/B)	7.45	8.07	9.79	12.22
EV/EBITDA	147.06	39.28	18.66	11.98

数据来源：Wind，中邮证券研究所预测

财务报表(百万元)

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	360.07	518.59	818.84	1,071.11
营业成本	210.41	307.40	471.40	622.25
税金及附加	2.41	2.59	4.09	5.36
销售费用	32.82	41.49	49.13	59.98
管理费用	20.00	25.93	34.39	40.70
研发费用	56.35	77.79	106.45	117.82
财务费用	-0.46	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-3.44	0.00	0.00	0.00
营业利润	44.97	87.77	183.67	260.34
营业外收入	0.04	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	44.89	87.77	183.67	260.34
所得税	2.85	5.53	11.57	16.40
净利润	42.04	82.24	172.10	243.94
归母净利润	42.04	82.24	172.10	243.94
每股收益(元)	0.42	0.82	1.72	2.43

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	179.89	161.41	697.19	876.71
交易性金融资产	277.72	277.72	277.72	277.72
应收票据及应收	235.23	225.74	274.66	260.90
预付款项	5.74	8.39	12.86	16.98
存货	75.77	95.01	114.50	162.05
流动资产合计	846.92	850.11	1,482.61	1,718.66
固定资产	23.08	64.27	100.46	131.65
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	17.65	17.55	17.45	17.35
非流动资产合计	114.20	155.29	191.38	222.47
资产总计	961.1	1,005.40	1,673.99	1,941.14
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付	161.45	128.99	249.85	250.23
其他流动负债	36.22	50.71	76.34	99.17
流动负债合计	197.67	179.71	326.19	349.40
其他	17.18	17.18	367.18	367.18
非流动负债合计	17.18	17.18	367.18	367.18
负债合计	214.85	196.89	693.37	716.58
股本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积金	489.53	489.53	489.53	489.53
未分配利润	136.71	186.62	332.91	540.26
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.03	32.36	58.18	94.77
所有者权益合计	746.27	808.52	980.62	1,224.56
负债和所有者权	961.12	1,005.40	1,673.99	1,941.14

主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	66.99%	44.02%	57.90%	30.81%
营业利润	70.07%	95.18%	109.26%	41.74%
归属于母公司净利润	51.10%	95.64%	109.26%	41.74%
获利能力				
毛利率	41.56%	40.73%	42.43%	41.91%
净利率	11.67%	15.86%	21.02%	22.77%
ROE	5.63%	10.17%	17.55%	19.92%
ROIC	4.30%	9.07%	11.91%	14.37%
偿债能力				
资产负债率	22.35%	19.58%	41.42%	36.92%
流动比率	4.28	4.73	4.55	4.92
营运能力				
应收账款周转率	1.98	2.40	3.60	4.50
存货周转率	5.39	6.07	7.82	7.75
总资产周转率	0.41	0.53	0.61	0.59
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.82	1.72	2.43
每股净资产	7.45	8.07	9.79	12.22
估值比率				
PE	90.60	46.31	22.13	15.61
PB	5.10	4.71	3.88	3.11

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	42.04	82.24	172.10	243.94
折旧和摊销	13.09	9.11	14.11	19.11
营运资本变动	-15.91	-39.63	49.78	-33.34
其他	-1.92	-7.78	-12.28	-16.07
经营活动现金流净额	37.30	43.94	223.70	213.65
资本开支	-19.77	-50.20	-50.20	-50.20
其他	-302.34	7.78	12.28	16.07
投资活动现金流净额	-322.11	-42.42	-37.92	-34.13
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
债务融资	0.00	0.00	350.00	0.00
其他	-20.56	-20.00	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	-20.56	-20.00	350.00	0.00
现金及现金等价物净增	-305.38	-18.48	535.79	179.52

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。