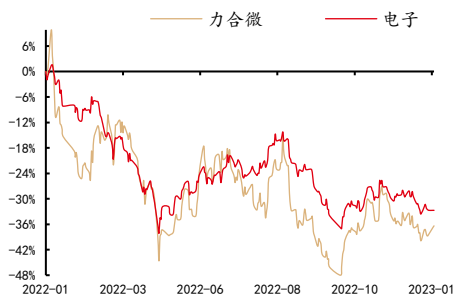




股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.95
总股本/流通股本(亿股)	1.00 / 0.57
总市值/流通市值(亿元)	35 / 20
52周内最高/最低价	60.33 / 28.56
资产负债率(%)	22.4%
市盈率	83.21
第一大股东	力合科创集团有限公司
持股比例(%)	13.0%

研究所

分析师:王达婷
SAC 登记编号:S1340522090006
Email:wangdating@cnpsec.com

力合微(688589)

全年业绩符合预期，在手订单持续增长

● 事件描述

公司发布 2022 年年度业绩预告：预计 2022 年实现营业收入 5.00-5.20 亿元，同比增长 38.86%-44.41%；实现归母净利润 0.70-0.80 亿元，同比增长 66.52%-90.31%；实现扣非归母净利润 0.48-0.58 亿元，同比增长 64.79%-99.12%。

● 事件点评

电力物联网业务大幅增长，全年业绩符合预期。根据公司业绩预告，2022 年营收中值为 5.10 亿元，同比增长 41.64%，归母净利润中值为 0.75 亿元，同比增长 78.41%；Q4 单季营收中值为 1.60 亿元，同比增长 0.01%，环比增长 26.66%；归母净利润中值为 0.24 亿元，同比减少 4.39%，环比增长 20.07%。全年业绩符合预期，尽管 12 月份疫情对产品交付产生一定影响，但是全年业绩仍实现较高增长，在手订单持续增长。公司业绩的增长主要系芯片产品在电力物联网市场应用及市场业绩大幅增长，以及芯片技术、产品在物联网各个市场方向上的应用和布局积极推进的结果。

在手订单饱满，呈稳步增长趋势。2022 年三季度末，公司在手订单金额 1.67 亿元，截止至 2022 年底，在手订单金额超过 2.10 亿元（包括已签合同金额及中标金额），环比增加 4300 万元，同比增加 3000 万元以上。从在手订单来看，公司订单充足且呈稳步增长趋势，为 2023 年翻开较好篇章。

首批双模通信芯片供应商之一，双模产品持续推进中。2022 年，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，成为首批拿到互联互通检测报告的三家供应商之一。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，有望实现市场份额的增长。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.75、1.72、2.43 元，对应 PE 分别为 49 倍、22 倍、15 倍，维持“买入”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。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	360	510	819	1071
增长率(%)	67.0%	41.6%	60.6%	30.8%
EBITDA (百万元)	48	82	185	263
归属母公司净利润 (百万元)	42	75	172	244
增长率(%)	51.1%	79.3%	128.3%	41.7%
EPS (元/股)	0.42	0.75	1.72	2.43
市盈率 (P/E)	88.50	49.35	21.62	15.25
市净率 (P/B)	4.99	4.64	3.82	3.06
EV/EBITDA	147.06	43.65	18.36	12.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	360	510	819	1071	营业收入	67.0%	41.6%	60.6%	30.8%
营业成本	210	307	471	622	营业利润	70.1%	78.9%	128.3%	41.7%
税金及附加	2	3	4	5	归属于母公司净利润	51.1%	79.3%	128.3%	41.7%
销售费用	33	41	49	60	获利能力				
管理费用	20	26	34	41	毛利率	41.6%	39.7%	42.4%	41.9%
研发费用	56	77	106	118	净利率	11.7%	14.8%	21.0%	22.8%
财务费用	0	0	0	0	ROE	5.6%	9.4%	17.7%	20.0%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	4.3%	8.3%	12.0%	14.4%
营业利润	45	80	184	260	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.4%	19.7%	41.6%	37.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.28	4.70	4.52	4.90
利润总额	45	80	184	260	营运能力				
所得税	3	5	12	16	应收账款周转率	1.98	2.40	3.60	4.50
净利润	42	75	172	244	存货周转率	5.39	5.97	7.82	7.75
归母净利润	42	75	172	244	总资产周转率	0.41	0.52	0.61	0.59
每股收益(元)	0.42	0.75	1.72	2.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.42	0.75	1.72	2.43
货币资金	180	163	683	878	每股净资产	7.45	8.00	9.72	12.15
交易性金融资产	278	278	278	278	估值比率				
应收票据及应收账款	235	218	282	253	PE	88.50	49.35	21.62	15.25
预付款项	6	8	13	17	PB	4.99	4.64	3.82	3.06
存货	76	95	115	162	现金流量表				
流动资产合计	847	843	1476	1712	净利润	42	75	172	244
固定资产	23	64	100	132	折旧和摊销	13	9	14	19
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-16	-32	34	-18
无形资产	18	18	17	17	其他	-2	-8	-12	-16
非流动资产合计	114	155	191	222	经营活动现金流净额	37	45	208	229
资产总计	961	998	1667	1934	资本开支	-20	-50	-50	-50
短期借款	0	0	0	0	其他	-302	8	12	16
应付票据及应付账款	161	129	250	250	投资活动现金流净额	-322	-43	-38	-34
其他流动负债	36	50	76	99	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	198	179	326	349	债务融资	0	0	350	0
其他	17	17	367	367	其他	-21	-20	0	0
非流动负债合计	17	17	367	367	筹资活动现金流净额	-21	-20	350	0
负债合计	215	197	693	717	现金及现金等价物净增加	-305	-17	520	195
股本	100	100	100	100					
资本公积金	490	490	490	490					
未分配利润	137	181	327	534					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	20	31	57	94					
所有者权益合计	746	802	974	1218					
负债和所有者权益总计	961	998	1667	1934					

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
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。 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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	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。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048