

力合微 (688589.SH)

第三季度净利润增长 57%，在手订单充足

买入

核心观点

第三季度净利润增长 57%。2023 年前三季度，公司实现收入 4.48 亿元，同比增长 28.3%，实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 58.3%；实现扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 106%。第三季度，公司实现营业收入 2.0 亿元，同比增长 54.4%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 56.5%；实现扣非归母净利润 0.28 亿元，同比增长 72.0%。

盈利能力方面，公司第三季度毛利率约 39.5%，同环比有所降低；费用率方面，随着公司收入增长，规模效应显现，销售费用率同比下降 1.8pct 至 7.7%，管理费用率同比下降 0.4pct 至 4.1%，研发费用率同比下降 2.3pct 至 11.4%。整体来看，成本费用维持有效管控，净利率同比基本持平。

电网市场份额提升，非电网市场持续开拓，在手订单充足。PLC 进入双模时代，由于国家电网对供货商要求提升，竞争格局优化，公司作为首批通过国网检测的供应商，份额持续提升。除此以外，公司面向配电网终端市场布局，上半年中标国家电网用电信息采集项目。非电网市场持续开拓，光伏市场芯片和模组产品已通过 SunSpec 认证，随着后续客户完成整机产品认证，有望导入海外市场，实现国产替代；高铁综合能效管理市场持续中标。截止三季度末，公司在手订单约 1.85 亿元，同比增长 11.4%，支撑后续发展。

发布股权激励，增强团队凝聚力。公司拟面向董事、高级管理人员、核心技术人员等 163 人授予 200 万股限制性股票激励，其中，首次授予 160 万股，预留 40 万股，授予价格为 25 元/股。业绩考核目标为以 2022 年净利润为基数，2023-2025 年净利润目标增长率分别为 40%/60%/80%，触发增长率为 20%/30%/45%。对应 2023-2025 年业绩目标值为 1.05/1.20/1.35 亿元，复合增速为 13%。公司业绩目标设置较为合理，且覆盖面广（占 2022 年底总员工数量的 57.6%），有望增强团队凝聚力。

风险提示：电网需求不及预期；非电网市场拓展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级

维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.3/1.8/2.4 亿元，当前股价对应当前 PE 分别为 32/23/17 倍。公司电网市场份额稳步提升，加强配网业务拓展，在手订单充足；非电网领域产品前瞻布局，光伏等领域具备成长性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	360	504	713	956	1,233
(+/-%)	67.0%	39.9%	41.4%	34.1%	29.1%
净利润(百万元)	42	75	127	178	236
(+/-%)	51.1%	78.6%	69.6%	39.8%	32.7%
每股收益(元)	0.42	0.75	1.27	1.78	2.36
EBIT Margin	10.6%	12.5%	14.7%	16.4%	17.5%
净资产收益率 (ROE)	5.6%	9.2%	14.0%	17.0%	19.3%
市盈率 (PE)	95.9	53.8	31.7	22.7	17.1
EV/EBITDA	94.5	59.7	40.7	28.0	21.3
市净率 (PB)	5.40	4.95	4.43	3.86	3.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machengl@guosen.com.cn

S0980518100002

联系人：钱嘉隆

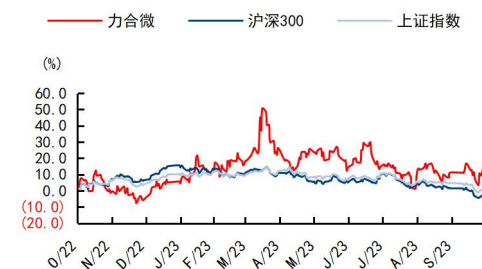
021-60375445

qianjialong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	40.30 元
总市值/流通市值	4053/4053 百万元
52 周最高价/最低价	54.79/32.53 元
近 3 个月日均成交额	64.03 百万元

市场走势

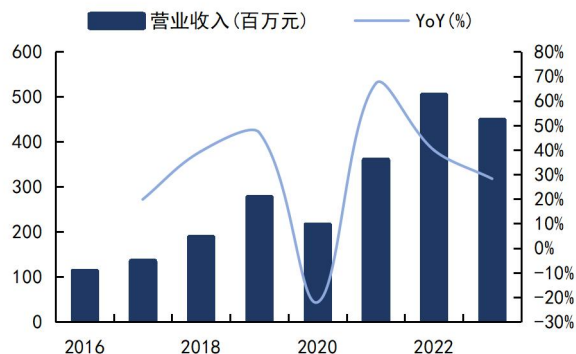


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

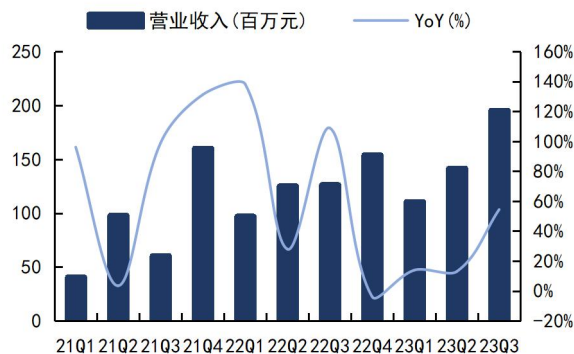
《力合微 (688589.SH) - 深耕电力线载波通信技术，加速布局非电网领域》——2023-08-30

图1：力合微营业收入（百万元）及增速



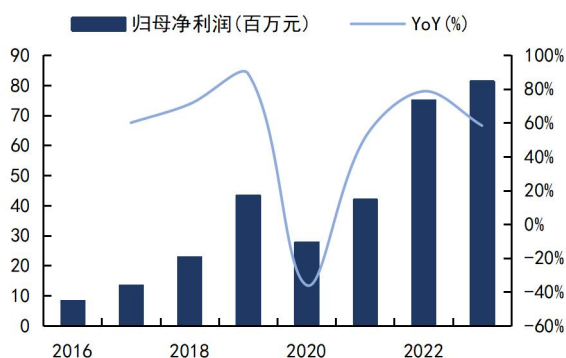
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：力合微单季度营业收入（百万元）及增速



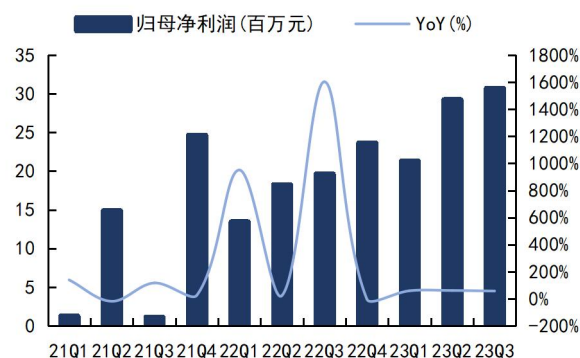
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：力合微归母净利润（百万元）及增速



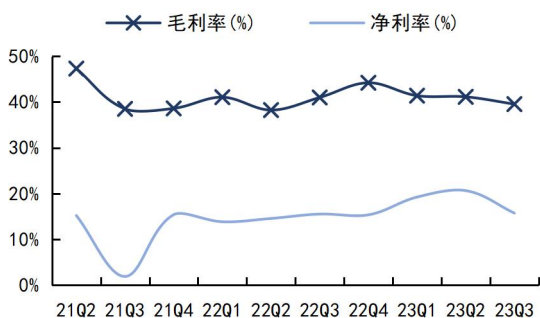
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：力合微单季度归母净利润（百万元）及增速



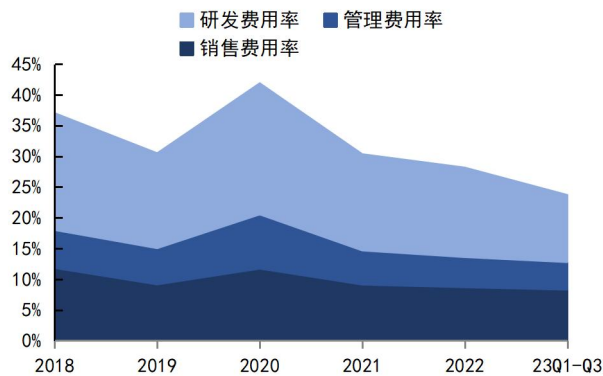
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：力合微单季度毛利率与净利率情况（%）



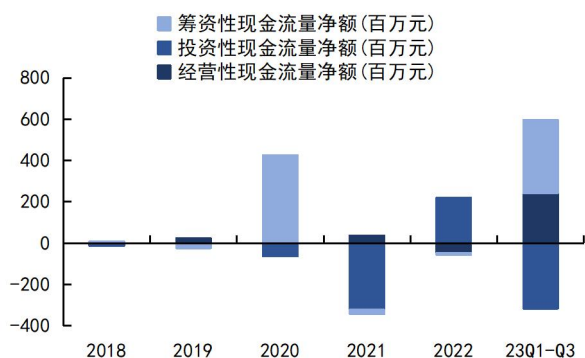
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：力合微单季度三项费用率情况（%）



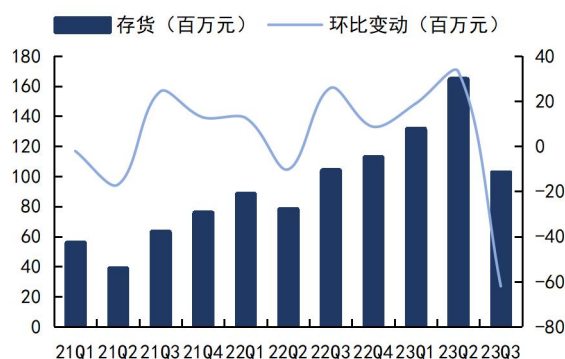
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司现金流情况（百万元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司存货及环比变动（百万元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.3/1.8/2.4 亿元，当前股价对应当前 PE 分别为 32/23/17 倍。公司电网市场份额稳步提升，加强配网业务拓展，在手订单充足；非电网领域产品前瞻布局，光伏等领域具备成长性，维持“买入”评级。

表1：同类公司估值比较（2023 年 10 月 27 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS			PE		
					2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
688589.SH	力合微	买入	40.30	41	0.75	1.27	1.78	53.8	31.7	22.7
688100.SH	威胜信息	增持	27.68	138	0.80	1.03	1.32	28.9	27.0	21.0
300183.SZ	东软载波	无评级	14.00	65	0.35	0.36	0.45	34.1	39.3	31.0
688259.SH	创耀科技	无评级	70.30	56	1.14	1.23	1.64	65.9	57.2	42.9
平均								43.0	41.2	31.6

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测；威胜信息、东软载波、创耀科技采用 Wind 一致预期

风险提示

电网需求不及预期；非电网市场拓展不及预期；行业竞争加剧

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	180	302	306	262	290	营业收入	360	504	713	956	1233
应收款项	238	320	477	626	806	营业成本	210	296	421	568	737
存货净额	76	113	178	219	291	营业税金及附加	2	3	1	1	1
其他流动资产	75	167	208	265	370	销售费用	33	44	61	79	99
流动资产合计	847	911	1179	1383	1767	管理费用	20	25	33	41	50
固定资产	23	23	51	74	94	研发费用	56	73	93	110	129
无形资产及其他	18	20	19	18	18	财务费用	(0)	(2)	(6)	(4)	(2)
投资性房地产	73	80	80	80	80	投资收益	9	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	(0)	(0)	资产减值及公允价值变动	5	7	0	0	0
资产总计	961	1034	1330	1555	1959	其他收入	(64)	(74)	(93)	(110)	(129)
短期借款及交易性金融负债	4	13	76	55	183	营业利润	45	80	120	170	228
应付款项	161	128	258	342	404	营业外净收支	(0)	(0)	15	20	25
其他流动负债	32	64	71	101	137	利润总额	45	80	135	190	253
流动负债合计	198	206	406	497	724	所得税费用	3	5	8	12	16
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	17	12	12	12	12	归属于母公司净利润	42	75	127	178	236
长期负债合计	17	12	12	12	12	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	215	218	418	510	736	净利润	42	75	127	178	236
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	3	(1)	2	2
股东权益	746	816	912	1045	1223	折旧摊销	7	8	5	6	8
负债和股东权益总计	961	1034	1330	1555	1959	公允价值变动损失	(5)	(7)	0	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(0)	(2)	(6)	(4)	(2)
每股收益	0.42	0.75	1.27	1.78	2.36	营运资本变动	(35)	(219)	(130)	(132)	(256)
每股红利	0.15	0.20	0.32	0.44	0.59	其它	(0)	(3)	1	(2)	(2)
每股净资产	7.46	8.15	9.10	10.43	12.20	经营活动现金流	8	(142)	2	53	(12)
ROIC	7%	10%	11%	14%	16%	资本开支	0	(13)	(30)	(30)	(30)
ROE	6%	9%	14%	17%	19%	其它投资现金流	(248)	268	0	0	0
毛利率	42%	41%	41%	41%	40%	投资活动现金流	(248)	255	(30)	(30)	(30)
EBIT Margin	11%	12%	15%	16%	18%	权益性融资	(0)	6	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	15%	17%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	67%	40%	41%	34%	29%	支付股利、利息	(15)	(20)	(32)	(45)	(59)
净利润增长率	51%	79%	70%	40%	33%	其它融资现金流	14	43	63	(21)	128
资产负债率	22%	21%	31%	33%	38%	融资活动现金流	(16)	9	31	(66)	69
息率	0.4%	0.5%	0.8%	1.1%	1.5%	现金净变动	(255)	122	4	(43)	28
P/E	95.9	53.8	31.7	22.7	17.1	货币资金的期初余额	435	180	302	306	262
P/B	5.4	4.9	4.4	3.9	3.3	货币资金的期末余额	180	302	306	262	290
EV/EBITDA	94.5	59.7	40.7	28.0	21.3	企业自由现金流	0	(164)	(56)	(9)	(76)
						权益自由现金流	0	(121)	12	(27)	54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032