

2024年10月24日

力合微 (688589.SH)

公司快报

自主 PLC 核心技术，持续拓展应用新场景

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(维持)

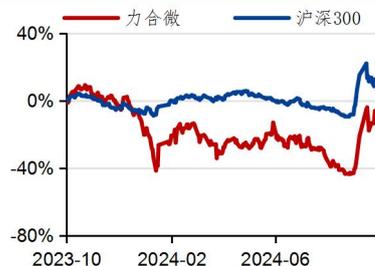
股价(2024-10-23)

28.49 元

交易数据

总市值(百万元)	3,437.53
流通市值(百万元)	3,437.53
总股本(百万股)	120.66
流通股本(百万股)	120.66
12个月价格区间	42.40/18.48

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	30.66	1.84	-20.18
绝对收益	54.33	17.34	-5.82

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006
 wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告

力合微: 公司快报-力合微 (688589.SH): 立足于电力物联网, 持续加大非电力市场开拓 2023.12.17

◆ **电力物联网市场前景广阔, 持续拓展新应用:** 公司专注于物联网通信和连接 SoC 芯片, 在电力线通信 (PLC)、电力线+无线多模通信等拥有自主可控核心技术及系列芯片, 不断加大研发投入、坚持创新、拓展市场应用, 为物联网 (IoT)、智能家居、光伏新能源等各种数字化、智能化应用场景提供“最后一公里”通信、连接芯片及芯片级完整解决方案, 以物联网、新能源、双碳经济、智能家居、数字化转型和智能化升级为市场驱动、以发展自主芯片技术和硬核科技为宗旨, 不断提升企业品牌和发展成为该领域芯片领军企业。当前, 国家正致力于构建一个高效、绿色、智能的新型电力系统, 通过技术创新和体制改革, 推动电力产业的可持续发展。这一系统的核心目标是降低排放、提升能源效率, 并确保能源供应稳定性。新型电力系统的建设重点在于整合低碳能源技术和前沿的数字化智能化技术, 实现能量流与信息流的紧密结合, 使实体电网能够在数字空间实现实时动态映射、智能计算推演、决策支持和优化引导, 从而提高系统的可观测性、可测量性以及调节和控制能力。2024 年公司芯片在既有市场以外, 拓宽应用领域, 顺应电网公司智能化、数字化发展的政策, 在电力设备万物互联的大趋势下, 公司积极开发应用于低压配网市场的新产品, 并已在光伏开关、智能断路器、智能量测开关、四可装置一体机、中继器、物联网表模块 (用于控制光伏开关)、能源管理器、融合终端、互感器等新型设备上成功应用。随着国家电网新能源建设的不断扩展, 分布式光伏大量接入, 伴随着近些年分布式光伏发电容量迅速增加, 电网安全运行, 可调可控的要求不断提升, 公司积极参与电网新能源数智化建设, 深入参与标准制定及产品规划, 提前布局, 研发先行, 推出多款应用于光伏领域的模块及终端产品。2024 年上半年, 电网公司招标采购用于监控分布式光伏发电的光伏模组及协议转换器等产品新增合同额 1,400 万以上。

◆ **AI 技术快速发展, 智能家居市场有望步入成长期:** 在消费类市场, 目前华为、小米、京东、腾讯、海尔、AO.SMITH 等众多品牌已经进入全屋智能领域, 2022 年华为全屋智能、AO.SMITH AI-LINK 均采用以 PLC 技术为主的全屋智能设备互联的通信技术, 其他企业生态系统也在加速导入 PLC, 以 PLC 通信技术为家居全屋智能的主要连接技术态势正在形成。公司持续打造 PLBUS PLC 技术品牌, 并在 2023 年打造基于 PLBUS PLC 技术的合作伙伴新模式, 获得了智能家居平台企业、网关方案商和众多智能设备厂家的认可, 成功构建了多品牌多品类设备端、多家网关和多家平台的开放连接、开放接入生态。据 Statista 统计的数据显示, 预计到 2024 年, 全球智能家居市场规模将达到 1,588.76 亿美元, 中国智能家居市场规模亦将达到 372.05 亿美元, 智能家居市场将保持 30% 的增长幅度。智能家居作为最具前景的赛道之一, 需要基于全屋智能生态、设备联动及模式创新, 以此丰富智能家居、智能照明、智能家电的场景体验, 让全屋智能落地应用。我们认为, 伴随着 AI 技术的发展, 目前智能家居行业软硬件系统更加趋于成熟, 整个市场有望在 AI 技术的推动下迎来新的成长周期, PLC 技术作为智能家居场景中重要的一环有望受益于整个行业的增长, 公司作为该技术龙头企业, 有望受益于下游市场持续扩容。



◆ **投资建议：**由于受到国网招投标及供货节奏的影响，公司 2024 年前三个季度的营收同比下降 15.68%，我们下调公司业绩预测，预计 2024 年-2026 年公司分别实现营收 6.12 亿元、6.99 亿元、8.19 亿元，分别实现归属于上市公司股东的净利润 1.12 亿元、1.46 亿元、1.81 亿元，对应的 PE 分别为 30.7 倍、23.5 倍、19.0 倍，考虑到公司在 PLC 技术的技术储备深厚、该技术需求未来有望在多个领域扩容，维持增持-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求不景气、同业竞争加剧、新品研发及导入不及预期

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	504	579	612	699	819
YoY(%)	39.9	15.0	5.7	14.1	17.2
归母净利润(百万元)	75	107	112	146	181
YoY(%)	78.6	42.4	4.8	30.6	23.8
毛利率(%)	41.3	41.9	41.1	41.1	41.1
EPS(摊薄/元)	0.62	0.89	0.93	1.21	1.50
ROE(%)	9.2	10.6	10.0	11.7	12.8
P/E(倍)	45.8	32.2	30.7	23.5	19.0
P/B(倍)	4.2	3.8	3.3	3.0	2.6
净利率(%)	14.9	18.5	18.3	20.9	22.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	911	1294	1500	1533	1734
现金	302	896	886	1031	975
应收票据及应收账款	317	169	344	241	445
预付账款	4	3	4	4	5
存货	113	88	127	119	169
其他流动资产	176	137	139	138	140
非流动资产	124	150	150	150	146
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	23	27	28	34	40
无形资产	25	53	48	42	34
其他非流动资产	76	70	74	74	72
资产总计	1034	1444	1650	1682	1880
流动负债	206	142	273	235	329
短期借款	8	0	0	0	0
应付票据及应付账款	128	92	144	126	191
其他流动负债	69	50	129	109	138
非流动负债	12	293	236	178	118
长期借款	0	287	229	172	112
其他非流动负债	12	6	6	6	6
负债合计	218	435	509	413	448
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	100	101	121	121	121
资本公积	504	521	521	521	521
留存收益	213	295	369	473	611
归属母公司股东权益	816	1009	1141	1269	1432
负债和股东权益	1034	1444	1650	1682	1880

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-47	273	-23	222	24
净利润	75	107	112	146	181
折旧摊销	14	18	22	26	30
财务费用	-2	-3	-12	-15	-17
投资损失	-10	-5	-7	-8	-7
营运资金变动	-152	121	-138	73	-163
其他经营现金流	28	34	-0	-1	-0
投资活动现金流	221	-57	-14	-17	-19
筹资活动现金流	-9	352	27	-61	-61
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.89	0.93	1.21	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	2.26	-0.19	1.84	0.20
每股净资产(最新摊薄)	6.77	7.59	8.52	9.58	10.93

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	504	579	612	699	819
营业成本	296	336	360	412	483
营业税金及附加	3	4	4	5	6
营业费用	44	51	51	59	66
管理费用	25	26	28	30	34
研发费用	73	66	69	78	86
财务费用	-2	-3	-12	-15	-17
资产减值损失	-17	-9	-16	-16	-19
公允价值变动收益	0	0	0	1	0
投资净收益	10	5	7	8	7
营业利润	80	120	117	158	195
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	80	120	117	157	195
所得税	5	13	5	11	14
税后利润	75	107	112	146	181
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	75	107	112	146	181
EBITDA	85	130	121	161	200

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	39.9	15.0	5.7	14.1	17.2
营业利润(%)	78.9	48.9	-1.9	34.1	24.0
归属于母公司净利润(%)	78.6	42.4	4.8	30.6	23.8
获利能力					
毛利率(%)	41.3	41.9	41.1	41.1	41.1
净利率(%)	14.9	18.5	18.3	20.9	22.1
ROE(%)	9.2	10.6	10.0	11.7	12.8
ROIC(%)	8.0	7.6	6.7	8.5	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	30.1	30.8	24.6	23.8
流动比率	4.4	9.1	5.5	6.5	5.3
速动比率	3.1	7.7	4.6	5.5	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.8	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	45.8	32.2	30.7	23.5	19.0
P/B	4.2	3.8	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	36.9	21.6	23.3	16.3	13.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn