


2023 年 04 月 28 日
立昂微 (605358. SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

集成电路

投资评级

买入-A**维持评级**

6 个月目标价

61.54 元

股价 (2023-04-27)

44.81 元

交易数据

总市值(百万元) 30,329.57

流通市值(百万元) 22,515.75

总股本(百万股) 676.85

流通股本(百万股) 502.47

12 个月价格区间 41.51/76.11 元

业绩稳定增长，一季度毛利率企稳

事件：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。根据公告，2022 年公司实现营收 29.14 亿元，同比增长 14.69%；实现归母净利润 6.88 亿元，同比增长 14.57%；实现扣非归母净利润 5.57 亿元，同比下降 4.70%。2023 年一季度实现营业收入 6.32 亿元，同比下降 16.40%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比下降 85.53%，实现扣非归母净利润 0.23 亿元，同比下降 89.94%。

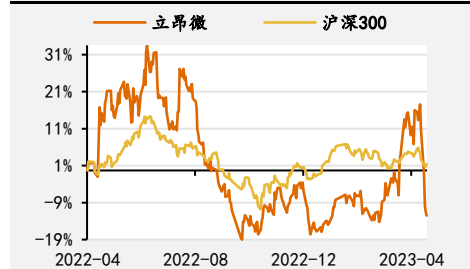
22 年业绩稳定增长，23Q1 利润率企稳：

2022 年公司受行业景气度下降影响，业绩增速整体放缓。分季度看，2022 年 Q4 单季度营收为 6.36 亿元，同比下降 19.29%，环比下降 10.93%；单季度归母净利润 0.46 亿元，同比下降 76.34%，环比下降 66.43%；单季度毛利率为 29.40%，环比下降 7.22pcts。2023 年 Q1 单季度营收同比下降 16.40%，环比下降 0.55%；归母净利润同比下降 85.53%，环比下降 25.76%。单季度毛利率为 29.67%，环比上升 0.27pcts。业绩降幅环比收窄，毛利率一季度企稳环比回升。根据公告，业绩同比下滑的主要原因为 1) 公司部分产品自 2022Q4 起价格有所下调；2) 募投项目自 2022 年 6 月起陆续转产，相应折旧等固定费用增加；3) 行业景气度下滑导致订单减少。公司盈利能力短期承压，22Q1-22Q4 单季度毛利率分别为 50.26%/44.97%/36.62%/29.40%，环比逐步下降，主要原因系 2022 年下半年产品需求下降，产能利用率降低，以及 12 英寸硅片产能爬坡导致单位成本上升。费用方面，23Q1 管理费用率、财务费用率及研发费用率环比均持续提升，2022 年研发费用 2.72 亿元，同比增长 18.67%，主要系公司持续加大新产品新技术的研发投入以及嘉兴金瑞泓并表所致，研发费用率自 22Q2 逐季度增长。受国际形势、宏观政策等影响，叠加 2022 年下半年订单数量下降，导致公司存货水平较高，2022 年存货 13.37 亿元，2023 年 Q1 存货 14.06 亿元。随着 23 年订单量的逐步恢复，公司存货有望降至健康水位。

大尺寸硅片稳步推进，产品结构持续优化：

根据投资者关系活动记录，公司硅片类产品覆盖 6-12 英寸半导体抛光片和硅外延片，其中 12 英寸半导体硅片技术能力已覆盖 14nm 以上技术节点逻辑电路和存储电路，以及客户所需技术节点的图像传感器器件和功率器件。2022 年公司半导体硅片业务实现营收 17.46 亿元，同比增长 19.73%，毛利率 34.18%，同比下降 11.27pcts。公司 12 英寸硅片销售规模持续扩大，衢州 15 万片/月产能硅片生产基地尚处于爬坡期；嘉兴金瑞泓产能稳步推进，预计于 2024 年 3 月底可建成

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.5	-0.1	-43.3
绝对收益	-9.1	-4.7	-41.0

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

程宇婷 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002

chengyt@essence.com.cn

相关报告

半导体硅片需求旺盛，净利润持续高增长 2022-07-14

月产能 15 万片。国内半导体 12 英寸硅片下游厂商正快速扩产，随着市场需求的不断上升以及公司产能的逐步释放，规模化效应有望带动公司实现量利齐升。

目 功率器件光伏、车规双管齐下，射频业务技术优势显著：

公司半导体功率器件主要产品为 6 英寸肖特基芯片、MOSFET 芯片、FRD 芯片及 TVS 芯片，2022 年实现营收 10.78 亿元，同比增长 7.10%。受益于清洁能源、新能源汽车快速增长，订单数量已基本恢复至 2022 年同期水平。公司围绕光伏、车规布局，根据 22 年年报，光伏类产品高速增长，在全球光伏类芯片销售中占比 45%-49%；沟槽芯片发货量同比高增，增幅达 86%；FRD 产品需求旺盛稳定上量，同比增长达 400%；IGBT 产品研发顺利，已进入客户验证阶段。2022 年化合物半导体射频芯片实现营收 0.51 亿元，同比增长 14.90%。目前射频业务已实现 InGaP HBT 技术在 5G 移动终端和 WiFi 无线网络上的应用，开发了全球先进的双 0.15 微米 GaAs pHEMT 工艺技术，3D 激光器（VCSEL）填补了多项国内技术空白；通过 IATF16949 车规质量体系认证，实现批量出货。

目 投资建议：

我们预计公司 2023 年-2025 年收入分别为 36.07 亿元、44.39 亿元、47.12 亿元，归母净利润分别为 7.46 亿元、9.48 亿元、11.2 亿元，EPS 分别为 1.1 元、1.4 元和 1.66 元，对应 PE 分别为 41 倍、32 倍和 27 倍，维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价 61.54 元。

目 风险提示：行业需求不及预期；市场竞争风险；技术迭代风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	2,540.9	2,914.2	3,606.7	4,439.0	4,712.5
净利润	600.3	687.8	746.5	947.8	1,120.2
每股收益(元)	0.89	1.02	1.10	1.40	1.66
每股净资产(元)	11.14	12.12	12.62	13.73	15.15

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	50.5	44.1	40.6	32.0	27.1
市净率(倍)	4.0	3.7	3.6	3.3	3.0
净利润率	23.6%	23.6%	20.7%	21.4%	23.8%
净资产收益率	8.0%	8.4%	8.7%	10.2%	10.9%
股息收益率	0.8%	0.0%	0.5%	0.7%	0.5%
ROIC	34.8%	14.8%	8.0%	10.0%	12.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,540.9	2,914.2	3,606.7	4,439.0	4,712.5	成长性					
减:营业成本	1,400.1	1,722.2	2,193.6	2,584.8	2,693.9	营业收入增长率	69.2%	14.7%	23.8%	23.1%	6.2%
营业税费	23.6	15.7	32.8	37.7	33.0	营业利润增长率	186.0%	4.8%	15.0%	25.3%	17.2%
销售费用	17.9	16.7	22.7	27.1	27.3	净利润增长率	197.2%	14.6%	8.5%	27.0%	18.2%
管理费用	70.7	100.6	140.7	170.9	179.1	EBITDA 增长率	76.0%	30.1%	-2.4%	22.8%	10.9%
研发费用	229.1	271.8	378.7	466.1	471.2	EBIT 增长率	104.5%	18.7%	-2.6%	24.3%	13.5%
财务费用	106.6	94.9	103.0	120.0	98.0	NOPLAT 增长率	140.3%	5.5%	13.3%	24.3%	13.5%
资产减值损失	-33.4	-140.5	-89.0	-54.0	-30.0	投资资本增长率	147.4%	110.1%	-0.4%	-7.5%	-0.4%
加:公允价值变动收益	-31.0	33.4	-	-	-	净资产增长率	228.0%	19.2%	3.7%	7.4%	8.8%
投资和汇兑收益	-	-9.4	-	-	-						
营业利润	683.9	716.5	824.1	1,032.4	1,210.0	利润率					
加:营业外净收支	-2.1	-2.9	-2.5	-2.7	-3.2	毛利率	44.9%	40.9%	39.2%	41.8%	42.8%
利润总额	681.8	713.6	821.6	1,029.6	1,206.8	营业利润率	26.9%	24.6%	22.9%	23.3%	25.7%
减:所得税	59.6	44.3	57.5	72.1	84.5	净利润率	23.6%	23.6%	20.7%	21.4%	23.8%
净利润	600.3	687.8	746.5	947.8	1,120.2	EBITDA/营业收入	43.6%	49.5%	39.0%	38.9%	40.7%
						EBIT/营业收入	31.6%	32.7%	25.7%	26.0%	27.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资本周转天数	467	652	692	610	585
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	177	202	199	172	174
货币资金	4,237.4	3,964.7	4,906.8	6,039.1	6,411.2	流动资产周转天数	680	837	743	717	753
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	89	84	97	90	90
应收帐款	707.8	644.3	1,290.6	921.4	1,432.9	存货周转天数	99	137	119	118	120
应收票据	7.1	23.0	34.2	22.4	38.8	总资产周转天数	1,341	1,921	1,866	1,579	1,523
预付帐款	97.1	69.9	94.1	131.3	101.3	投资资本周转天数	511	983	1,074	839	758
存货	882.3	1,337.2	1,047.5	1,860.2	1,283.3						
其他流动资产	692.5	881.9	600.0	724.8	735.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.0%	8.4%	8.7%	10.2%	10.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.0%	3.6%	4.1%	4.8%	5.7%
长期股权投资	-	375.4	375.4	375.4	375.4	ROIC	34.8%	14.8%	8.0%	10.0%	12.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	3,952.7	6,600.4	7,271.1	7,765.1	7,541.5	销售费用率	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
在建工程	1,085.9	2,955.2	1,920.9	960.4	624.3	管理费用率	2.8%	3.5%	3.9%	3.9%	3.8%
无形资产	49.8	366.3	349.2	332.1	315.0	研发费用率	9.0%	9.3%	10.5%	10.5%	10.0%
其他非流动资产	848.0	1,323.1	961.6	946.0	943.0	财务费用率	4.2%	3.3%	2.9%	2.7%	2.1%
资产总额	12,560.6	18,541.6	18,851.6	20,078.3	19,802.4	四费/营业收入	16.7%	16.6%	17.9%	17.7%	16.5%
短期债务	945.3	270.1	3,112.2	3,001.1	2,766.1	偿债能力					
应付帐款	591.4	934.9	620.3	1,279.1	813.1	资产负债率	34.4%	47.0%	46.0%	45.5%	39.9%
应付票据	85.2	200.0	70.4	262.8	112.4	负债权益比	52.4%	88.8%	85.2%	83.6%	66.4%
其他流动负债	452.3	589.0	386.4	475.7	483.7	流动比率	3.19	3.47	1.90	1.93	2.40
长期借款	609.2	1,989.2	1,758.3	1,089.1	226.7	速动比率	2.77	2.80	1.65	1.56	2.09
其他非流动负债	1,635.7	4,737.1	2,723.8	3,032.2	3,497.7	利息保障倍数	7.52	10.02	9.00	9.60	13.35
负债总额	4,319.2	8,720.3	8,671.4	9,140.1	7,899.7	分红指标					
少数股东权益	699.1	1,616.8	1,637.2	1,647.0	1,649.1	DPS(元)	0.37	-	0.23	0.29	0.23
股本	457.3	676.8	676.8	676.8	676.8	分红比率	41.9%	0.0%	21.2%	21.0%	14.1%
留存收益	7,085.1	7,301.2	7,866.1	8,614.4	9,576.8	股息收益率	0.8%	0.0%	0.5%	0.7%	0.5%
股东权益	8,241.5	9,821.3	10,180.2	10,938.2	11,902.7						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	622.2	669.2	746.5	947.8	1,120.2
						加:折旧和摊销	308.0	492.9	479.8	575.5	609.0
						资产减值准备	33.4	140.5	-	-	-
						公允价值变动损失	31.0	-33.4	-	-	-
						财务费用	109.1	116.9	103.0	120.0	98.0
						投资收益	-	9.4	-	-	-
						少数股东损益	21.9	-18.6	17.7	9.8	2.1
						营运资金的变动	-1,362.5	-798.7	-173.9	148.4	-594.9
						经营活动产生现金流量	437.5	1,194.5	1,173.0	1,801.5	1,234.4
						投资活动产生现金流量	-3,031.6	-4,744.9	-	-	-
						融资活动产生现金流量	5,006.3	3,311.2	-230.9	-669.2	-862.3
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.89	1.02	1.10	1.40	1.66
						BVPS(元)	11.14	12.12	12.62	13.73	15.15
						PE(X)	50.5	44.1	40.6	32.0	27.1
						PB(X)	4.0	3.7	3.6	3.3	3.0
						P/FCF	-13.2	-34.4	28.4	21.7	54.4
						P/S	11.9	10.4	8.4	6.8	6.4
						EV/EBITDA	47.4	21.8	23.1	17.9	15.6
						CAGR(%)	15.5%	18.8%	52.5%	15.5%	18.8%
						PEG	3.3	2.3	0.8	2.1	1.4
						ROIC/WACC	3.5	1.5	0.8	1.0	1.2
						REP	2.9	1.9	3.7	3.1	2.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（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。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034