

# 立昂微 (605358)

证券研究报告  
2023年05月05日

## 23Q1 毛利率环比提升, 看好大硅片放量、功率器件业务稳健增长

**事件: 公司发布 2022 年度报告及 2023 年度一季报。**2022 年公司实现营业收入 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%; 实现扣非后归母净利润 5.57 亿元, 同比下降 4.7%。经营活动产生的现金流量净额为 11.95 亿元, 同比增长 173.02%。2023 年一季度公司实现营业收入 6.32 亿元, 同比下降 16.4%; 实现归母净利润 0.34 亿元, 同比下降 85.53%; 实现扣非后归母净利润 0.23 亿元, 同比下降 89.94%。

**点评: 硅片、功率器件及化合物半导体业务三足鼎立驱动 22 年度业绩稳健增长, 23Q1 毛利率企稳。**2022 年度公司半导体硅片/半导体功率器件/化合物半导体射频芯片业务分别实现营业收入 17.46/10.78/0.51 亿元, 同比增长 19.73%/7.1%/14.9%, 对应毛利率为 34.18%/56.31%/50.23%, 同比-11.27/+5.36/+43.54pct。销售毛利率为 40.9%, 同比下降 4pct。1) 22 年度营收增长主要系: 三大业务收入均有所增长。2) 22 年度毛利率变动主要系: 2022 年下半年市场行情出现变动, 产品需求下降, 订单不足, 产能利用率下降, 单位成本上升导致毛利率下滑。另外, 12 英寸硅片销售规模扩大, 但由于还处于产能爬坡期, 且收购的嘉兴金瑞泓部分产能转产, 固定成本高, 导致 12 英寸硅片还处于负毛利状态, 引起整体毛利率降幅较大。化合物半导体射频芯片成本管控成效显著, 负毛利率情况有所收窄。23 年 Q1 公司毛利率企稳, 环比提升 0.27pct。23Q1 营收及净利润下滑主要系: 行业景气度偏弱, 市场需求萎缩导致销售订单下降。**展望 2023 年度,**公司预期完成衢州基地 6 英寸、8 英寸、12 英寸硅片与嘉兴基地 12 英寸硅片的产能提升项目建设, 稳健推进海宁化合物集成电路芯片项目一期建设工程。

**全年硅片业务稳定增长, 12 英寸硅片重掺、轻掺技术双翼齐飞。**清洁能源、新能源交通特别是新能源汽车等产业的快速发展, 工业和物联网领域以及 5G 的建设带动了对部分半导体芯片基础材料硅片的需求增长。公司层面, 硅片产品类型实现了从 6 英寸到 12 英寸、从轻掺到重掺、从 N 型到 P 型等领域全覆盖, 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。2022 年度, 公司生产硅片 827.43 万片, 同比增长 12.94%。公司 6 英寸硅片产线、8 英寸硅片产线订单稳定, 12 英寸硅片重掺、轻掺并重, 在关键技术、工艺稳定、客户验证等方面取得重大进展, 形成了以盈利的小尺寸硅片产品带动大尺寸硅片的研发和产业化格局。2022 年 6 月公司完成了由子公司金瑞泓微电子对嘉兴金瑞泓的并购事项, 强化了公司在集成电路用 12 英寸硅片领域的竞争能力。

**光伏+车规核心布局, 全年功率器件业务再创历史性佳绩。**光伏、新能源汽车产业发展迅猛, 带动功率半导体器件需求增长。根据 YOLE, 2021 年功率半导体器件市场中, 交通和能源分别为 63 亿美元和 17 亿美元, 且预计 2027 年市场规模分别达到 135 亿美元和 28 亿美元, CAGR 分别达到最高的 13.5%和次高 8.8%。公司围绕光伏与车规两大产品门类, 优先扩大沟槽产品销售规模及占比, 稳定提升 FRD 产品的产销占比, 加快 IGBT 等产品的开发, 从而确保了全年功率器件业务再创历史性佳绩。截至 22 年底, 光伏类产品高位增长, 在全年全球光伏类芯片销售中占比达 45-49%; 沟槽芯片发货量大幅增长, 同比增幅达 86%; FRD 产品稳定上量, 增幅达 400%; IGBT 产品顺利完成技术开发, 开始进入客户端验证。

**化合物半导体射频芯片技术优势突出、成本管控卓有成效, 负毛利率同比收窄 43.54pct。**5G 通讯、3D 识别、人工智能、无人驾驶、高端平面显示等新技术和新产品也给砷化镓射频芯片带来更大的发展空间。根据 Qorvo 数据, 5G 射频前端全球市场规模将会从 2018 年的 0 增长至 2022 年的 55 亿美元。公司的化合物半导体射频芯片业务经过前期的技术积累与客户认证, 实现了 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; 通过了 IATF16949 车规质量体系认证, 并实现了批量出货。2022 年度化合物半导体射频芯片成本管控成效显著, 负毛利率同比收窄 43.54pct。

**定增项目进展顺利, 22 年末完成可转债发行。**公司于 2022 年 11 月公开发行可转换公司债券募资 33.9 亿元, 拟主要用于年产 180 万片 12 英寸半导体硅外延片项目和年产 600 万片 6 英寸集成电路用硅抛光片项目, 当前项目投入进度分别达 7.32%/21.54%。2021 年度公司定增项目进展顺利, 年产 180 万片集成电路用 12 英寸硅片项目、年产 72 万片 6 英寸功率半导体芯片技术改造项目 and 年产 240 万片 6 英寸硅外延片技术改造项目投入进度分别达 90.78%/86.77%/97.15%。

**投资建议: 当前下行周期压力仍在, 我们下调盈利预测, 预测 2023/2024 年公司归母净利润由 15.12/18.96 亿元下调至 7.04/9.51 亿元, 公司大硅片、功率半导体有望长期驱动公司业绩增长, 预测 2025 年实现归母净利润 11.9 亿元, 维持公司“买入”评级。**

**风险提示: 下游产品销量不及预期、产能建设不及预期、原材料价格波动**

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,540.92	2,914.22	3,541.65	4,478.06	5,384.87
增长率(%)	69.17	14.69	21.53	26.44	20.25
EBITDA(百万元)	1,336.90	1,713.21	1,812.51	2,225.51	2,717.19
归属母公司净利润(百万元)	600.30	687.79	704.30	951.19	1,190.03
增长率(%)	197.24	14.57	2.40	35.06	25.11
EPS(元/股)	0.89	1.02	1.04	1.41	1.76
市盈率(P/E)	49.82	43.49	42.47	31.44	25.13
市净率(P/B)	3.97	3.65	3.42	3.15	2.84
市销率(P/S)	11.77	10.26	8.45	6.68	5.55
EV/EBITDA	39.25	18.34	18.77	15.64	13.27

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	44.19 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	676.85
流通 A 股股本(百万股)	502.47
A 股总市值(百万元)	29,909.93
流通 A 股市值(百万元)	22,204.22
每股净资产(元)	11.80
资产负债率(%)	45.71
一年内最高/最低(元)	69.60/40.52

### 作者

潘暕 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070005  
panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《立昂微-公司点评:立昂微 22H1 业绩预告同比高增长, 看好 H2 大硅片受益涨价+国产替代持续向好》2022-07-12
- 《立昂微-年报点评报告:2022Q1 业绩增长亮眼, 收购国晶半导体深化 12 寸硅片布局》2022-04-08
- 《立昂微-年报点评报告:2022 年初延续去年业绩强劲增长态势, 收购国晶半导体深化 12 寸硅片布局》2022-03-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,237.36	3,964.74	1,426.20	358.24	430.79
应收票据及应收账款	713.15	666.06	1,264.65	1,005.69	1,732.34
预付账款	97.15	69.93	86.35	142.13	127.53
存货	882.27	1,337.24	934.34	2,012.58	1,631.99
其他	694.28	883.16	624.27	733.95	748.59
<b>流动资产合计</b>	<b>6,624.20</b>	<b>6,921.13</b>	<b>4,335.81</b>	<b>4,252.60</b>	<b>4,671.24</b>
长期股权投资	0.00	375.42	375.42	375.42	375.42
固定资产	3,952.69	6,600.44	9,035.48	11,046.55	12,753.25
在建工程	1,223.18	3,238.15	2,542.89	2,125.73	1,875.44
无形资产	49.85	366.30	349.21	332.12	315.03
其他	710.71	1,040.18	777.72	853.99	883.28
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,936.43</b>	<b>11,620.49</b>	<b>13,080.72</b>	<b>14,733.82</b>	<b>16,202.42</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,560.63</b>	<b>18,541.62</b>	<b>17,416.54</b>	<b>18,986.42</b>	<b>20,873.65</b>
短期借款	945.26	270.13	200.00	578.94	2,193.72
应付票据及应付账款	672.70	1,130.28	590.18	1,655.93	1,183.76
其他	451.63	589.45	403.22	481.44	507.44
<b>流动负债合计</b>	<b>2,069.59</b>	<b>1,989.85</b>	<b>1,193.40</b>	<b>2,716.31</b>	<b>3,884.92</b>
长期借款	609.23	1,989.19	1,000.00	1,000.00	1,198.29
应付债券	0.00	3,168.19	3,168.19	2,500.00	2,000.00
其他	1,635.71	1,568.96	1,667.70	1,624.12	1,620.26
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,244.95</b>	<b>6,726.34</b>	<b>5,835.89</b>	<b>5,124.12</b>	<b>4,818.55</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,319.15</b>	<b>8,720.32</b>	<b>7,029.30</b>	<b>7,840.44</b>	<b>8,703.47</b>
少数股东权益	699.05	1,616.77	1,629.90	1,637.64	1,639.55
股本	457.33	676.85	676.85	676.85	676.85
资本公积	5,800.35	5,580.21	5,578.31	5,578.31	5,578.31
留存收益	1,284.75	1,721.01	2,275.71	3,026.71	4,049.00
其他	0.00	226.47	226.47	226.47	226.47
<b>股东权益合计</b>	<b>8,241.48</b>	<b>9,821.31</b>	<b>10,387.24</b>	<b>11,145.98</b>	<b>12,170.18</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,560.63</b>	<b>18,541.62</b>	<b>17,416.54</b>	<b>18,986.42</b>	<b>20,873.65</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
净利润	622.23	669.23	704.30	951.19	1,190.03
折旧摊销	308.03	492.89	777.32	923.17	1,060.69
财务费用	109.12	116.87	100.63	92.00	175.12
投资损失	0.00	9.40	3.13	4.18	5.57
营运资金变动	(1,362.47)	(798.20)	(100.79)	(39.15)	(846.96)
其它	760.62	704.36	16.67	9.81	2.22
<b>经营活动现金流</b>	<b>437.53</b>	<b>1,194.54</b>	<b>1,501.24</b>	<b>1,941.21</b>	<b>1,586.67</b>
资本支出	2,772.98	5,958.85	2,401.26	2,543.58	2,503.86
长期投资	0.00	375.42	0.00	0.00	0.00
其他	(5,804.60)	(11,079.19)	(4,904.39)	(5,047.75)	(5,009.43)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,031.62)</b>	<b>(4,744.92)</b>	<b>(2,503.13)</b>	<b>(2,504.18)</b>	<b>(2,505.57)</b>
债权融资	59.54	3,985.88	(1,381.62)	(302.74)	1,159.50
股权融资	4,879.33	225.85	(155.03)	(202.26)	(168.05)
其他	67.47	(900.50)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5,006.34</b>	<b>3,311.24</b>	<b>(1,536.65)</b>	<b>(505.00)</b>	<b>991.45</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>2,412.25</b>	<b>(239.14)</b>	<b>(2,538.54)</b>	<b>(1,067.96)</b>	<b>72.54</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,540.92</b>	<b>2,914.22</b>	<b>3,541.65</b>	<b>4,478.06</b>	<b>5,384.87</b>
营业成本	1,400.07	1,722.22	2,089.57	2,619.66	3,123.22
营业税金及附加	23.64	15.65	30.35	34.69	38.93
销售费用	17.86	16.74	17.71	26.53	29.92
管理费用	70.66	100.64	123.96	145.31	161.55
研发费用	229.06	271.82	318.75	429.00	469.56
财务费用	106.60	94.93	100.63	92.00	175.12
资产/信用减值损失	(39.09)	(140.27)	(80.92)	(86.76)	(102.65)
公允价值变动收益	(31.00)	33.42	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	(9.40)	(3.13)	(4.18)	(5.57)
其他	79.17	92.00	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>683.94</b>	<b>716.46</b>	<b>776.64</b>	<b>1,039.92</b>	<b>1,278.35</b>
营业外收入	1.30	0.04	1.39	0.91	0.78
营业外支出	3.44	2.94	3.04	3.14	3.04
<b>利润总额</b>	<b>681.80</b>	<b>713.56</b>	<b>774.98</b>	<b>1,037.69</b>	<b>1,276.09</b>
所得税	59.57	44.33	54.02	76.69	83.84
<b>净利润</b>	<b>622.23</b>	<b>669.23</b>	<b>720.96</b>	<b>961.01</b>	<b>1,192.25</b>
少数股东损益	21.93	(18.56)	16.67	9.81	2.22
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>600.30</b>	<b>687.79</b>	<b>704.30</b>	<b>951.19</b>	<b>1,190.03</b>
每股收益(元)	0.89	1.02	1.04	1.41	1.76
<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>成长能力</b>					
营业收入	69.17%	14.69%	21.53%	26.44%	20.25%
营业利润	185.98%	4.75%	8.40%	33.90%	22.93%
归属于母公司净利润	197.24%	14.57%	2.40%	35.06%	25.11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	44.90%	40.90%	41.00%	41.50%	42.00%
净利率	23.63%	23.60%	19.89%	21.24%	22.10%
ROE	7.96%	8.38%	8.04%	10.00%	11.30%
ROIC	34.78%	14.83%	7.57%	8.15%	9.42%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.39%	47.03%	40.36%	41.29%	41.70%
净负债率	-29.10%	19.91%	30.93%	36.51%	43.81%
流动比率	3.19	3.47	3.63	1.57	1.20
速动比率	2.77	2.80	2.85	0.82	0.78
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.98	4.23	3.67	3.94	3.93
存货周转率	3.63	2.63	3.12	3.04	2.96
总资产周转率	0.27	0.19	0.20	0.25	0.27
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.89	1.02	1.04	1.41	1.76
每股经营现金流	0.65	1.76	2.22	2.87	2.34
每股净资产	11.14	12.12	12.94	14.05	15.56
<b>估值比率</b>					
市盈率	49.82	43.49	42.47	31.44	25.13
市净率	3.97	3.65	3.42	3.15	2.84
EV/EBITDA	39.25	18.34	18.77	15.64	13.27
EV/EBIT	50.89	25.68	32.87	26.73	21.76

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com