

立昂微 (605358.SH)

2022 年收入同比增长 14.7%，短期利润承压

增持

核心观点

2022 年收入同比增长 14.7%，毛利率承压。公司 2022 年营收为 29.14 亿元 (YoY +14.69%)，归母净利润为 6.88 亿元 (YoY +14.57%)，扣非归母净利润 5.57 亿元 (YoY -4.70%)。1Q23 营收 6.32 亿元 (YoY -16.40%，QoQ -0.55%)，归母净利润 3444 万元 (YoY -85.53%，QoQ -25.77%)，扣非归母净利润 2349 万元 (YoY -89.94%，QoQ +256%)。从盈利能力来看，2022 年毛利率下降 4.0pct 至 40.90%，研发费率提高 0.3pct 至 9.33%，管理费率提高 0.7pct 至 3.45%，销售费率下降 0.1pct 至 0.57%。2022 年毛利率逐季下降，1Q23 为 29.67% (YoY -20.6pct，QoQ +0.3pct)，主要由于产能利用率下降和 12 英寸硅片产能爬坡。

通过并购加强半导体轻掺硅片布局，2022 年半导体硅片毛利率下降 11pct。2022 年公司半导体硅片业务实现收入 17.46 亿元 (YoY +19.73%)，占比 60%，毛利率 34.18% (-11.3pct)。在保持 6 英寸、8 英寸硅片的市场占有优势的基础上，公司通过并购优质标的完成了 12 英寸半导体硅片重掺、轻掺技术双翼齐飞的布局，目前 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件和功率器件。

围绕光伏和车规加大产品布局，半导体功率器件毛利率达 56%。2022 年公司半导体功率器件业务实现收入 10.78 亿元 (YoY +7.10%)，占比 37%，毛利率 56.31% (+5.36pct)。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。其中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%；沟槽芯片出货量大幅增长，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。

射频芯片产品和客户推进顺利，通过车规质量体系认证并批量出货。2022 年公司化合物半导体射频芯片业务实现收入 5068 万元 (YoY +14.90%)，占比 2%，毛利率 -50.23% (+43.54pct)。公司实现了 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；通过了 IATF16949 车规质量体系认证，并实现了批量出货。

投资建议：公司短期利润承压，维持“增持”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.13/8.89/11.89 亿元，同比增速 -10.9/+45.1/+33.7%；EPS 为 0.90/1.31/1.76 元，对应 2023 年 4 月 21 日股价的 PE 分别为 63/43/32x。短期利润承压，维持“增持”评级。

风险提示：产能释放不及预期；客户验证不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,541	2,914	3,393	4,463	5,621
(+/-%)	69.2%	14.7%	16.4%	31.5%	26.0%
归母净利润(百万元)	600	688	613	889	1189
(+/-%)	197.2%	14.6%	-10.9%	45.1%	33.7%
每股收益(元)	1.31	1.02	0.90	1.31	1.76
EBIT Margin	31.5%	27.0%	18.3%	20.7%	22.3%
净资产收益率 (ROE)	8.0%	8.4%	7.2%	9.9%	12.5%
市盈率 (PE)	43.1	55.7	62.5	43.1	32.2
EV/EBITDA	27.3	36.8	29.0	21.1	17.3
市净率 (PB)	3.43	4.67	4.50	4.28	4.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	56.56 元
总市值/流通市值	38283/28420 百万元
52 周最高价/最低价	77.90/40.52 元
近 3 个月日均成交额	907.92 百万元

市场走势



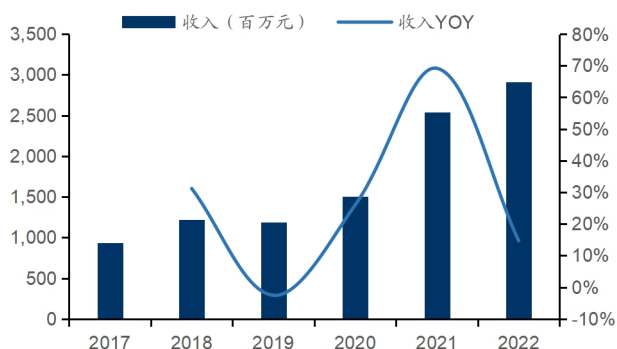
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《立昂微 (605358.SH) - 二季度收入创季度新高》—— 2022-08-22

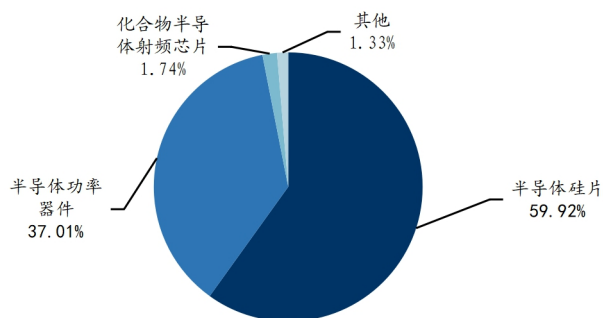
《立昂微 (605358.SH) - 12 英寸硅片规模销售，光伏用功率器件成绩亮眼》—— 2022-03-12

图1：公司营业收入及增速



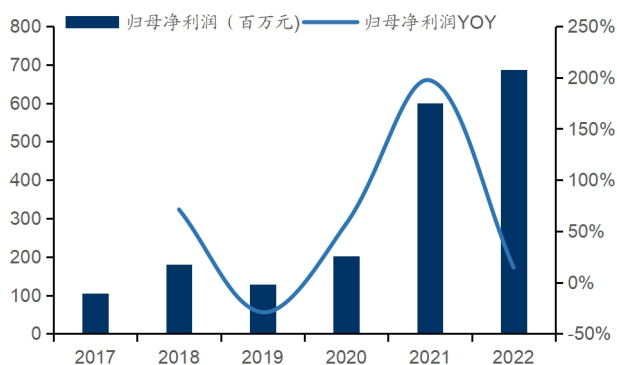
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2022年收入构成



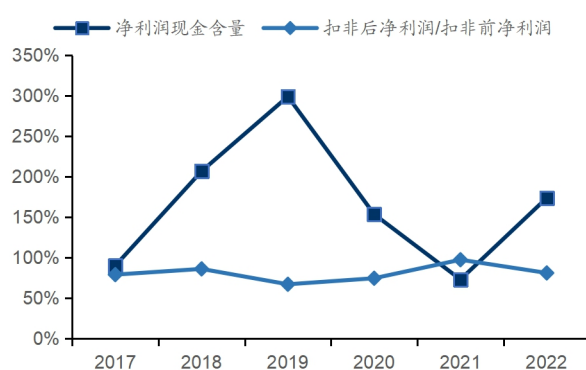
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



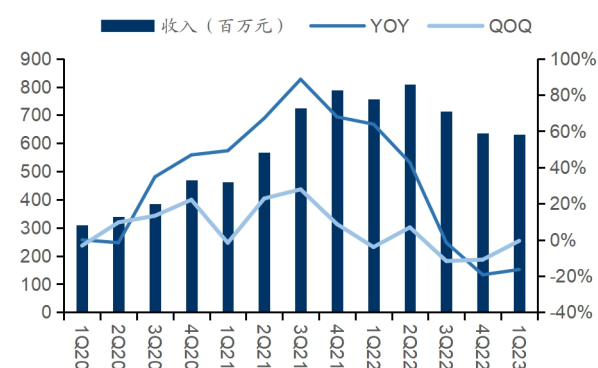
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



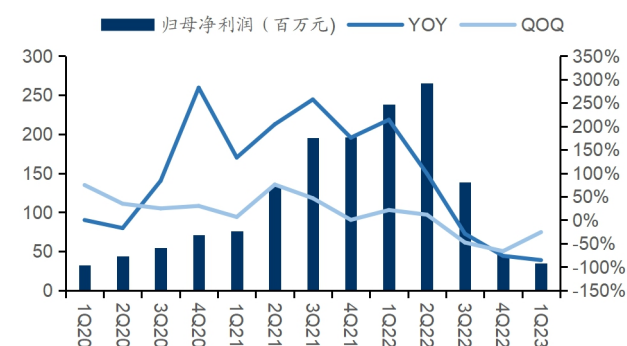
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



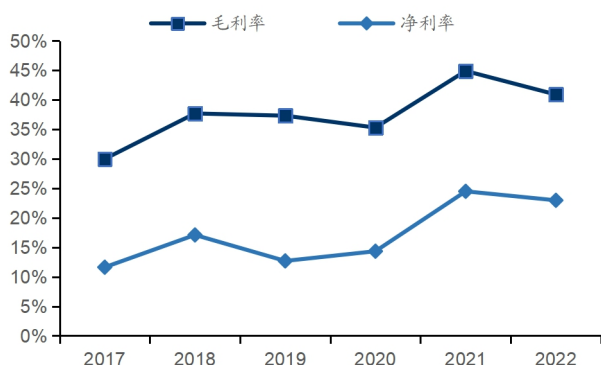
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



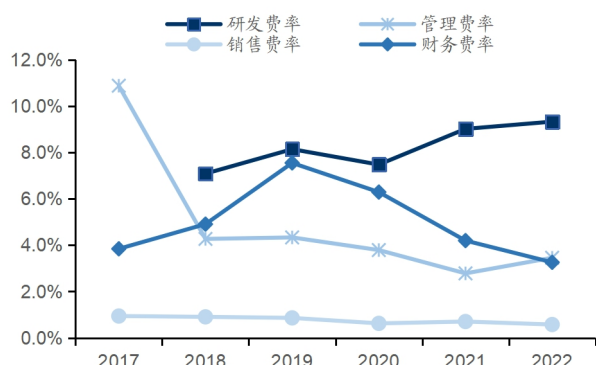
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



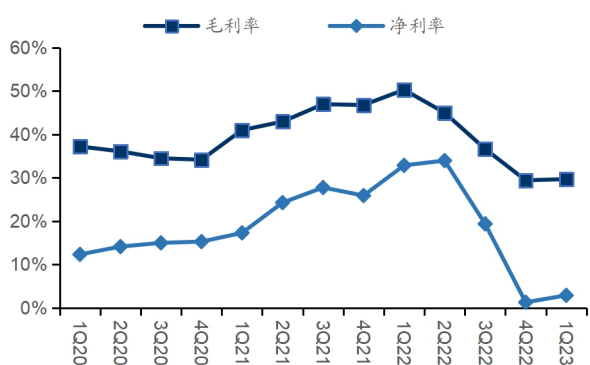
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



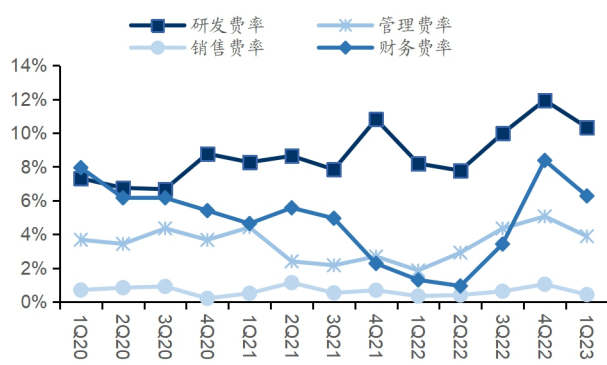
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4237	3965	5123	4296	3825	营业收入	2541	2914	3393	4463	5621
应收款项	715	667	777	1022	1287	营业成本	1400	1722	2329	2998	3737
存货净额	882	1337	1066	1126	1500	营业税金及附加	24	16	18	24	30
其他流动资产	790	952	1142	1524	1936	销售费用	18	17	19	24	29
流动资产合计	6624	6921	8108	7969	8548	管理费用	71	101	116	135	150
固定资产	5176	9839	10788	11371	11715	研发费用	229	272	288	357	422
无形资产及其他	50	366	352	337	322	财务费用	107	95	101	124	126
其他长期资产	711	1040	1040	1040	1040	投资收益	0	(9)	(3)	(4)	(6)
长期股权投资	0	375	372	368	363	资产减值及公允价值变动	(64)	(107)	(20)	(12)	(27)
资产总计	12561	18542	20661	21085	21988	其他	55	141	140	140	140
短期借款及交易性金融负债	1230	762	1074	1022	953	营业利润	684	716	637	925	1236
应付款项	673	1130	1166	1478	1968	营业外净收支	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	172	101	105	133	175	利润总额	682	714	635	922	1234
流动负债合计	2074	1994	2345	2632	3095	所得税费用	60	44	39	57	77
长期借款及应付债券	609	5157	6327	6027	5827	少数股东损益	22	(19)	(17)	(24)	(32)
其他长期负债	1636	1569	1885	1913	2006	归属于母公司净利润	600	688	613	889	1189
长期负债合计	2245	6726	8212	7941	7833	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4319	8720	10557	10573	10929	净利润	622	669	596	865	1157
少数股东权益	699	1617	1605	1587	1564	资产减值准备	33	140	53	45	60
股东权益	7542	8205	8507	8947	9535	折旧摊销	306	490	1065	1392	1592
负债和股东权益总计	12561	18542	20669	21107	22027	公允价值变动损失	31	(33)	(33)	(33)	(33)
关键财务与估值指标						财务费用	109	117	101	124	126
每股收益	1.31	1.02	0.90	1.31	1.76	营运资本变动	(978)	(579)	360	(286)	(393)
每股红利	0.28	0.51	0.46	0.66	0.89	其他	314	390	(155)	(169)	(186)
每股净资产	16.49	12.12	12.57	13.22	14.09	经营活动现金流	438	1195	1987	1937	2323
ROIC	10%	6%	4%	6%	7%	资本开支	(2846)	(3741)	(2000)	(1960)	(1921)
ROE	8%	8%	7%	10%	12%	其它投资现金流	(186)	(1004)	3	4	6
毛利率	45%	41%	31%	33%	34%	投资活动现金流	(3032)	(4745)	(1997)	(1956)	(1915)
EBIT Margin	31%	27%	18%	21%	22%	权益性融资	5168	0	0	0	0
EBITDA Margin	44%	44%	50%	52%	51%	负债净变化	167	1380	1170	(300)	(200)
收入增长	69%	15%	16%	32%	26%	支付股利、利息	(130)	(348)	(314)	(456)	(610)
净利润增长率	197%	15%	-11%	45%	34%	其它融资现金流	(198)	2279	312	(52)	(69)
资产负债率	40%	56%	59%	58%	57%	融资活动现金流	5006	3311	1168	(808)	(879)
息率	0.3%	0.9%	0.8%	1.2%	1.6%	现金净变动	2409	(236)	1158	(827)	(471)
P/E	43.1	55.7	62.5	43.1	32.2	货币资金的期初余额	1532	3941	3705	4863	4036
P/B	3.4	4.7	4.5	4.3	4.0	货币资金的期末余额	3941	3705	4863	4036	3565
EV/EBITDA	27.3	36.8	29.0	21.1	17.3	企业自由现金流	(2789)	(3091)	8	13	454
						权益自由现金流	(2820)	568	1395	(456)	67

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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提及的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