

立昂微（605358）

证券研究报告

2025 年 05 月 28 日

营收创新高与盈利困境并存，行业复苏曙光初现

事件：公司发布 2024 年年度报告和 2025 年一季报。2024 年度公司实现营业收入 30.92 亿元，同比增长 14.97%；实现归母净利润-2.66 亿元，同比下降 504.18%；扣非归母净利润-2.66 亿元，同比下降 152.04%。2025Q1 公司实现营业收入 8.20 亿元，同比增长 20.82%；实现归母净利润-0.81 亿元，同比增亏；实现扣非归母净利润-0.81 亿元，同比增亏。

点评：营收再创新高展现增长韧性，盈利承压待解多重挑战。2024 年，公司全员攻坚克难，推动产能、技术、市场与良率实现显著提升，发展态势持续向好，营业收入创历史新高，市场份额持续扩大，2024 年公司营业收入的大幅增加主要系 2024 年半导体行业景气度的见底回暖及公司加强市场拓展、调整产品结构，产品销量同比实现了大幅增长所致。然而，由于欧美发达经济体受高利率与能源转型阵痛制约增速放缓，叠加地缘政治冲突及产业链重构加速，使得公司经营迎来多重挑战：产能扩张带来成本压力，产品降价导致毛利率大幅下降，公允价值变动损失导致利润减少，导致公司 2024 年盈利出现大幅下降。公司 2025Q1 营业收入的增长主要由于公司抓住细分市场需求、加强市场拓展、调整产品结构，主要产品销量同比实现了大幅增长；归母净利润及扣非后净利润的亏损增加主要系存货跌价准备、利息费用及研发费用增加共同影响所致。

客户合作深度与广度显著提升，射频芯片业务带动业绩增长。2024 年，公司深化大客户战略，通过构建“半导体硅片+功率器件芯片+射频芯片”全产业链闭环，使客户结构持续优化。半导体硅片业务是公司最成熟、规模最大的板块，销售量同比增长 62.91%，营收同比增长 26.93%，达到 19.06 亿元，进入头部厂商供应链。但受制于固定成本增加及产能爬坡期成本上升，毛利率降至-1.82%；功率器件芯片业务降本增效取得成绩，在销售量增加 6.30%的情况下营业成本基本持平；射频芯片业务技术突破持续落地，营业收入增长 115.08%，产品订单与出货量快速放量，毛利率大幅转正至 13.11%，成为业绩增长的重要引擎。

技术创新驱动产品矩阵升级，三大板块实现协同突破。公司持续加码研发投入，聚焦高附加值产品布局与关键技术攻关，2024 年研发支出达 2.9 亿元，占营收比重 9.39%。三大业务板块同步实现里程碑式突破：在半导体硅片领域，公司成功开发了 14 类具有差异化应用场景的新产品，72 款 12 英寸新品成功量产，在同尺寸销售额占比 76%；在功率器件领域，高压高频 FRD 芯片加速导入车规与工控客户；在射频芯片方面，2D VCSEL 与 pHEMT 产品切入智能驾驶与卫星通信核心环节。全年新增授权专利 85 项，核心技术壁垒进一步夯实。

行业景气回升带动复苏，公司加速产能布局强化战略储备。2024 年，全球半导体市场回暖，内存和逻辑芯片推动明显，功率半导体在新能源汽车、光伏与工控带动下需求持续增加，同时得益于智能手机及物联网设备数量的迅猛增长，共同推动了射频芯片市场的持续扩张。面对行业复苏与结构性机遇，公司构建“蓄水池式”产能储备体系，持续扩充各尺寸硅片、功率器件与射频芯片产能，为迎接 AI、电动化、智能化下游需求释放构建坚实产能保障与竞争壁垒。

投资建议：由于产品价格下降导致公司利润承压，我们下调公司盈利预测，预计 2025/2026 年公司归母净利润从 3.74/6.64 亿元下调为 0.89/1.80 亿元，新增 27 年归母净利润预测为 2.73 亿元，但看好公司下游成长，因此维持公司“增持”评级。

风险提示：下游产品销量不及预期、行业竞争加剧、财税政策变动、国际贸易摩擦波动。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,689.67	3,092.32	4,004.55	5,085.78	6,204.65
增长率(%)	(7.71)	14.97	29.50	27.00	22.00
EBITDA(百万元)	1,304.24	1,231.24	1,442.05	2,108.77	2,494.13
归属母公司净利润(百万元)	65.75	(265.76)	88.72	179.98	272.57
增长率(%)	(90.44)	(504.18)	(133.38)	102.88	51.44
EPS(元/股)	0.10	(0.40)	0.13	0.27	0.41
市盈率(P/E)	234.13	(57.93)	173.52	85.53	56.48
市净率(P/B)	1.93	2.10	2.06	2.01	1.94
市销率(P/S)	5.72	4.98	3.84	3.03	2.48
EV/EBITDA	17.02	17.88	15.58	10.50	9.32

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	增持（维持评级）
当前价格	22.93 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	671.37
流通 A 股股本(百万股)	671.37
A 股总市值(百万元)	15,394.42
流通 A 股市值(百万元)	15,394.42
每股净资产(元)	10.48
资产负债率(%)	57.47
一年内最高/最低(元)	30.20/17.86

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《立昂微-半年报点评:24Q2 营收利润环比大幅增长，看好下半年传统旺季业绩增长》 2024-09-07
- 2 《立昂微-半年报点评:23Q2 业绩环比提升，功率器件、射频芯片业务》 2023-09-14
- 3 《立昂微-季报点评: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》 2023-05-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,671.29	2,303.60	2,983.16	3,788.61	4,622.10
应收票据及应收账款	755.17	943.27	1,126.97	1,576.32	1,728.18
预付账款	61.46	72.74	140.61	70.23	172.64
存货	1,321.13	1,277.06	2,296.63	1,635.56	2,760.33
其他	950.94	774.79	871.79	867.87	840.94
流动资产合计	5,759.98	5,371.47	7,419.15	7,938.59	10,124.20
长期股权投资	350.46	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	8,752.84	10,091.04	10,245.05	10,244.05	10,235.55
在建工程	2,160.39	2,655.04	3,069.84	3,481.04	3,891.84
无形资产	390.58	395.69	381.71	367.72	353.74
其他	861.73	809.58	898.91	852.31	849.37
非流动资产合计	12,516.01	13,951.36	14,595.51	14,945.13	15,330.51
资产总计	18,275.99	19,322.83	22,014.66	22,883.73	25,454.71
短期借款	480.49	1,265.41	3,571.68	4,022.49	5,643.59
应付票据及应付账款	1,230.82	1,467.11	1,749.08	1,924.33	2,260.92
其他	757.33	731.95	700.81	735.35	729.39
流动负债合计	2,468.65	3,464.46	6,021.57	6,682.18	8,633.90
长期借款	1,276.66	2,274.94	2,735.40	2,750.50	3,025.20
应付债券	3,284.08	3,398.03	3,283.43	3,321.84	3,334.43
其他	1,698.43	1,848.84	1,705.41	1,750.89	1,768.38
非流动负债合计	6,259.16	7,521.81	7,724.24	7,823.23	8,128.01
负债合计	8,730.26	10,989.07	13,745.81	14,505.41	16,761.91
少数股东权益	1,573.38	996.03	804.16	725.94	748.47
股本	676.85	671.37	671.37	671.37	671.37
资本公积	5,566.57	5,310.51	5,310.51	5,310.51	5,310.51
留存收益	1,502.48	1,179.41	1,273.03	1,466.28	1,765.63
其他	226.45	176.44	209.79	204.23	196.82
股东权益合计	9,545.73	8,333.76	8,268.85	8,378.32	8,692.80
负债和股东权益总计	18,275.99	19,322.83	22,014.66	22,883.73	25,454.71

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(26.62)	(397.47)	88.72	179.98	272.57
折旧摊销	730.20	936.97	1,059.98	1,114.98	1,172.48
财务费用	217.78	252.35	349.18	463.42	544.40
投资损失	4.98	38.93	(7.10)	(8.30)	(10.20)
营运资金变动	406.77	273.64	(1,352.77)	581.67	(996.94)
其它	(306.31)	(293.47)	(210.57)	(46.83)	12.75
经营活动现金流	1,026.80	810.97	(72.57)	2,284.93	995.07
资本支出	1,671.68	2,271.59	1,758.24	1,465.72	1,543.31
长期投资	(24.96)	(350.46)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,507.41)	(4,028.86)	(3,308.44)	(3,020.66)	(3,078.38)
投资活动现金流	(1,860.68)	(2,107.73)	(1,550.20)	(1,554.94)	(1,535.07)
债权融资	(408.60)	1,623.76	2,274.14	73.13	1,352.11
股权融资	(13.66)	(355.61)	28.20	2.33	21.39
其他	(253.01)	(160.24)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	(675.26)	1,107.91	2,302.33	75.46	1,373.50
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,509.15)	(188.86)	679.56	805.45	833.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,689.67	3,092.32	4,004.55	5,085.78	6,204.65
营业成本	2,158.30	2,821.93	3,115.54	3,575.30	4,163.32
营业税金及附加	25.78	29.35	32.63	46.15	55.25
销售费用	16.63	18.15	23.75	30.49	36.80
管理费用	119.16	124.55	162.18	197.84	260.60
研发费用	279.21	290.38	356.81	443.48	527.40
财务费用	186.93	234.31	349.18	463.42	544.40
资产/信用减值损失	(200.13)	(203.85)	(87.90)	(163.96)	(151.90)
公允价值变动收益	18.23	20.57	(28.75)	26.02	(7.76)
投资净收益	(4.98)	(38.93)	7.10	8.30	10.20
其他	189.25	348.44	0.00	0.00	0.00
营业利润	(98.71)	(552.57)	(145.10)	199.46	467.41
营业外收入	0.80	5.98	2.27	3.02	3.76
营业外支出	1.10	5.44	3.16	3.23	3.95
利润总额	(99.01)	(552.04)	(145.99)	199.24	467.22
所得税	(72.38)	(154.57)	(52.88)	92.11	174.13
净利润	(26.62)	(397.47)	(93.11)	107.13	293.09
少数股东损益	(92.38)	(131.71)	(181.83)	(72.85)	20.52
归属于母公司净利润	65.75	(265.76)	88.72	179.98	272.57
每股收益（元）	0.10	(0.40)	0.13	0.27	0.41

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-7.71%	14.97%	29.50%	27.00%	22.00%
营业利润	-113.78%	459.81%	-73.74%	-237.46%	134.34%
归属于母公司净利润	-90.44%	-504.18%	-133.38%	102.88%	51.44%
获利能力					
毛利率	19.76%	8.74%	22.20%	29.70%	32.90%
净利率	2.44%	-8.59%	2.22%	3.54%	4.39%
ROE	0.82%	-3.62%	1.19%	2.35%	3.43%
ROIC	0.22%	-1.97%	1.02%	2.45%	4.41%
偿债能力					
资产负债率	47.77%	56.87%	62.44%	63.39%	65.85%
净负债率	31.71%	63.03%	87.03%	82.68%	91.92%
流动比率	2.33	1.55	1.23	1.19	1.17
速动比率	1.80	1.18	0.85	0.94	0.85
营运能力					
应收账款周转率	3.78	3.64	3.87	3.76	3.76
存货周转率	2.02	2.38	2.24	2.59	2.82
总资产周转率	0.15	0.16	0.19	0.23	0.26
每股指标（元）					
每股收益	0.10	-0.40	0.13	0.27	0.41
每股经营现金流	1.53	1.21	-0.11	3.40	1.48
每股净资产	11.87	10.93	11.12	11.40	11.83
估值比率					
市盈率	234.13	-57.93	173.52	85.53	56.48
市净率	1.93	2.10	2.06	2.01	1.94
EV/EBITDA	17.02	17.88	15.58	10.50	9.32
EV/EBIT	38.47	74.18	58.80	22.28	17.58

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com