

立昂微(605358.SH)

周期波动明显，12英寸硅片项目稳步推进

推荐（维持）

股价：56.56元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.li-on.com
大股东/持股	王敏文/17.41%
实际控制人	王敏文
总股本(百万股)	677
流通A股(百万股)	502
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	383
流通A股市值(亿元)	284
每股净资产(元)	11.80
资产负债率(%)	45.7

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



事项：

公司发布 2022 年财报，2022 年公司实现营业收入 29.14 亿元，同比增长 14.69%；实现归母净利润为 6.88 亿元，同比增长 14.57%。公司 2022 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.2 元（含税）。2023 年一季度，公司实现收入 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%。

平安观点：

■ **2022 年业绩稳步增长，产业链上下游一体化优势凸显：**公司涵盖包括硅单晶控制、硅研磨片、硅抛光片、硅外延片、功率器件及化合物半导体射频芯片等半导体产业链上下游多个生产环节，贯通了从材料到器件的全链条技术，一体化优势凸显，推动业绩稳步增长。2022 年度，公司实现营业收入 29.14 亿元，同比增长 14.69%；实现归母净利润为 6.88 亿元，同比增长 14.57%。公司主营业务业绩情况：半导体硅片实现营收 17.46 亿元，同比增长 19.73%；半导体功率器件实现营收 10.78 亿元，同比增长 7.10%；化合物半导体射频芯片实现营收 0.51 亿元，同比增长 14.90%。2022 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.57%(-0.13pctYoY)、3.45%(+0.67pctYoY)、3.26%(-0.94pctYoY)、9.33%(+0.31pctYoY)。2023 年一季度，下游需求持续萎缩，体现到公司所在半导体材料端产能利用继续下滑，公司收入与利润同比明显下跌。

■ **主营产品产销情况受半导体周期性波动：**公司主营产品包括半导体硅片、半导体功率器件、化合物半导体射频芯片等，公司较早之前布局的衢州 6-8 英寸硅片项目和实施的功率器件芯片制造产线在 2022 年上半年市场需求旺盛时快速贡献产能，衢州 6-8 英寸硅片产线和宁波硅片产线、功率器件产线 2022 年上半年均处于满产状态，导致硅片生产量和销售量增加，但 2022 年下半年随着市场需求下降，库存量有所增加；12 英寸硅片项目产能建设在稳步推进中，技术能力已覆盖 14nm 以上技术节点逻辑电路和存储电路，尚处于爬坡上量阶段；化合物砷化镓射频芯片因 2022 年消费电子市场的萎缩，产量和销量均有所下滑。

■ **投资建议：**公司是国内半导体硅片第一梯队，主要业务为半导体硅片、半导体功率器件、化合物半导体射频芯片。半导体当前仍处于周期下行阶

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2541	2914	3046	3246	3525
YOY(%)	69.2	14.7	4.5	6.6	8.6
净利润(百万元)	600	688	624	700	820
YOY(%)	197.2	14.6	-9.3	12.2	17.2
毛利率(%)	44.9	40.9	43.4	42.3	42.4
净利率(%)	23.6	23.6	20.5	21.6	23.3
ROE(%)	8.0	8.4	7.2	7.6	8.3
EPS(摊薄/元)	0.89	1.02	0.92	1.03	1.21
P/E(倍)	63.8	55.7	61.4	54.7	46.7
P/B(倍)	5.1	4.8	4.5	4.2	4.0

段，暂未出现明显反弹趋势，公司所处赛道为半导体材料方向，具有显著的半导体周期属性。结合公司年报以及对行业发展趋势的判断，我们下调公司 2023-2024 年的归母净利润预测分别为 6.24 和 7.00 亿元(前值分别为 12.50 亿元和 13.93 亿元)，并新增 2025 年的归母净利润为 8.20 亿元，2023-2025 年的 EPS 分别为 0.92 元、1.03 元和 1.21 元，对应 4 月 21 日收盘价的 PE 分别为 61.4、54.7、46.7 倍。目前公司 12 英寸硅片销售规模扩大，处于产能爬坡期，随着下游客户需求释放，客户认证和产能爬坡进展顺利，规模效益将凸显；公司功率器件产品结构不断优化，产品布局更加丰富，将持续受益于光伏和汽车的高速发展，我们看好公司未来的发展，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 行业景气度下行，市场需求不及预期的风险：半导体硅片和功率器件与半导体行业景气度密切相关，如果下游需求放缓，对公司的收入和盈利增长会造成负面影响。2) 市场竞争加剧的风险：半导体硅片行业竞争激烈，各硅片公司持续扩张产能，公司的硅片在部分客户仍处于产品认证阶段，如果产品认证不及预期，将影响公司产能扩张和盈利。(3) 毛利率下降的风险：原材料价格波动，特别是上游电子级多晶硅价格上涨、人力资源成本增加、项目建设投产导致折旧增加等因素，可能导致产品成本上升，影响公司毛利率。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6921	9106	11790	14696
现金	3965	6269	8742	11390
应收票据及应收账款	1373	1445	1541	1673
其他应收款	1	7	7	8
预付账款	70	83	88	96
存货	1337	1113	1210	1311
其他流动资产	174	189	201	219
非流动资产	11620	10431	9156	7804
长期投资	375	372	369	366
固定资产	6600	6022	5358	4610
无形资产	366	305	244	183
其他非流动资产	4278	3732	3185	2645
资产总计	18542	19537	20946	22501
流动负债	1994	1289	1401	1519
短期借款	270	0	0	0
应付票据及应付账款	1130	837	909	985
其他流动负债	594	452	491	534
非流动负债	6726	7921	8650	9421
长期借款	5157	3852	2581	1352
其他非流动负债	1569	4069	6069	8069
负债合计	8720	9209	10051	10940
少数股东权益	1617	1632	1648	1668
股本	677	677	677	677
资本公积	5580	5580	5580	5580
留存收益	1947	2439	2990	3636
归属母公司股东权益	8205	8696	9247	9893
负债和股东权益	18542	19537	20946	22501

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1195	4225	4029	4118
净利润	669	639	716	840
折旧摊销	493	1187	1271	1349
财务费用	95	206	130	60
投资损失	9	3	3	3
营运资金变动	-194	-316	-98	-140
其他经营现金流	122	2506	2006	2006
投资活动现金流	-4745	-6	-6	-6
资本支出	3807	-2500	-2000	-2000
长期投资	-1122	0	0	0
其他投资现金流	-7430	2494	1994	1994
筹资活动现金流	3311	-1915	-1549	-1464
短期借款	-675	-270	0	0
长期借款	4548	-1306	-1270	-1230
其他筹资现金流	-562	-339	-278	-234
现金净增加额	-236	2304	2474	2648

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2914	3046	3246	3525
营业成本	1722	1724	1873	2030
税金及附加	16	26	28	30
营业费用	17	18	19	21
管理费用	101	91	104	116
研发费用	272	259	279	310
财务费用	95	206	130	60
资产减值损失	-140	-101	-108	-117
信用减值损失	0	-6	-7	-7
其他收益	139	87	87	87
公允价值变动收益	33	0	0	0
投资净收益	-9	-3	-3	-3
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	716	698	783	918
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	714	697	781	916
所得税	44	58	65	76
净利润	669	639	716	840
少数股东损益	-19	15	17	19
归属母公司净利润	688	624	700	820
EBITDA	1301	2090	2182	2325
EPS (元)	1.02	0.92	1.03	1.21

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	14.7	4.5	6.6	8.6
营业利润(%)	4.8	-2.6	12.2	17.2
归属于母公司净利润(%)	14.6	-9.3	12.2	17.2
获利能力				
毛利率(%)	40.9	43.4	42.3	42.4
净利率(%)	23.6	20.5	21.6	23.3
ROE(%)	8.4	7.2	7.6	8.3
ROIC(%)	12.6	7.2	10.2	17.9
偿债能力				
资产负债率(%)	47.0	47.1	48.0	48.6
净负债比率(%)	14.9	-23.4	-56.5	-86.8
流动比率	3.5	7.1	8.4	9.7
速动比率	2.7	6.0	7.3	8.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.85	2.45	2.45	2.45
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.92	1.03	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	6.24	5.95	6.08
每股净资产(最新摊薄)	11.79	12.51	13.33	14.28
估值比率				
P/E	55.7	61.4	54.7	46.7
P/B	4.8	4.5	4.2	4.0
EV/EBITDA	25	18	16	13

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033