

立昂微(605358)

报告日期: 2023年05月02日

业绩短期波动, 静待大硅片业务放量

——立昂微点评报告

投资要点

□ 公司 2022Q4 和 2023Q1 业绩承压, 但行业景气拐点或已显现

由于受到俄乌危机、全球萧条、经济下行等多重因素的影响, 抑制了全球经济复苏, 国际半导体市场需求也受累于全球经济复苏的迟缓, 因此从 2022 年第三季度开始, 公司所处行业市场景气度逐渐偏弱, 尤其是消费电子领域, 需求下滑较为严重, 公司 2022Q4 和 2023Q1 营收均出现同比下滑。但参考半导体行业已披露季报数据, 如卓胜微、韦尔股份等半导体公司的库存已经开始下降, 行业景气拐点或已显现, 我们对下半年行业景气度保持乐观。

□ 12 寸大硅片业绩翻番, 长期发展趋势看好

随着海外半导体制裁不断加剧, 国内大硅片供应安全问题日益严峻, 大硅片进口替代已是势不可挡。公司 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。2022 年主营 12 寸大硅片的金瑞泓微电子和嘉兴金瑞泓两家分公司, 共计实现营业收入 3.71 亿元, 同比增长 125%。随着公司嘉兴和衢州工厂产能不断爬坡, 大硅片国产化替代进程有望持续加速, 长期看好公司大硅片业务发展。

□ 功率芯片产品结构持续优化, 盈利能力提升显著

2022 年公司充分发挥自身产业链一体化的优势, 进一步丰富产品系列、优化产品结构、拓展优质客户, 公司实现全球光伏类芯片份额 45-49%; 扩大沟槽产品销售规模及占比, 实现销售同比增长 86%; 稳定提升 FRD 产品的产销占比, 实现销售同比增长 400%; 加快 IGBT 等产品的开发, 开始进入客户端验证。因此, 公司实现功率芯片毛利率提升 5.36 个百分点, 达到 56.31%。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 35.49/48.03/58.21 亿元, 同比增长 21.78%/35.33%/21.21%; 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.15/9.94/12.61 亿元, 同比增速分别为 3.93%/39.06%/26.85%。对应 EPS 为 1.06/1.47/1.86 元, 对应 PE 分别为 44/31/25 倍。公司业务处在拥有广阔市场、关系国家产业链安全的重要赛道, 未来发展前景光明, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

供需不匹配风险、12 寸硅片量产不及预期、行业景气度持续低迷风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

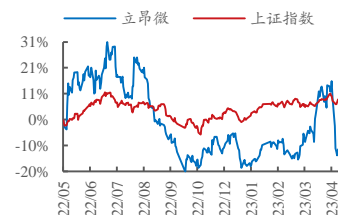
研究助理: 周艺轩

zhouyixuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 46.10
总市值(百万元)	31,202.71
总股本(百万股)	676.85

股票走势图



相关报告

1 《大硅片国产替代核心标的, 功率/射频业务带来增长新动能——深度报告》2022.12.04

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2914.22	3548.93	4802.86	5821.44
(+/-) (%)	14.69%	21.78%	35.33%	21.21%
归母净利润	687.79	714.85	994.05	1260.94
(+/-) (%)	14.57%	3.93%	39.06%	26.85%
每股收益(元)	1.02	1.06	1.47	1.86
P/E	45.37	43.65	31.39	24.75

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6921	6516	8001	8456
现金	3965	3276	3826	3689
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	666	1127	1370	1572
其它应收款	1	8	5	7
预付账款	70	101	147	152
存货	1337	1404	1928	2300
其他	882	600	725	736
非流动资产	11620	13093	15896	18835
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	375	125	167	222
固定资产	6600	8344	10367	12480
无形资产	366	458	564	732
在建工程	2955	2993	3350	3707
其他	1323	1173	1448	1694
资产总计	18542	19609	23897	27291
流动负债	1994	4379	7392	9093
短期借款	270	2900	5331	6693
应付款项	1130	1055	1523	1837
预收账款	0	0	0	0
其他	594	423	537	563
非流动负债	6726	4713	5021	5487
长期借款	1989	1989	1989	1989
其他	4737	2724	3032	3498
负债合计	8720	9092	12413	14580
少数股东权益	1617	1597	1571	1537
归属母公司股东权益	8205	8919	9913	11174
负债和股东权益	18542	19609	23897	27291

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1195	1527	1420	2192
净利润	669	696	967	1227
折旧摊销	493	491	637	803
财务费用	95	282	364	466
投资损失	9	9	9	9
营运资金变动	149	(23)	45	39
其它	(221)	73	(602)	(352)
投资活动现金流	(4745)	(2231)	(3367)	(3717)
资本支出	(4663)	(2403)	(3195)	(3466)
长期投资	(375)	250	(42)	(56)
其他	293	(77)	(130)	(195)
筹资活动现金流	3311	14	2497	1388
短期借款	(675)	2630	2431	1362
长期借款	1380	0	0	0
其他	2606	(2616)	67	25
现金净增加额	(239)	(689)	550	(137)

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2914	3549	4803	5821
营业成本	1722	2174	2818	3276
营业税金及附加	16	30	37	42
营业费用	17	22	31	36
管理费用	101	119	153	194
研发费用	272	331	448	543
财务费用	95	282	364	466
资产减值损失	140	(47)	31	80
公允价值变动损益	33	33	33	33
投资净收益	(9)	(9)	(9)	(9)
其他经营收益	140	88	97	109
营业利润	716	750	1043	1318
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	714	747	1040	1315
所得税	44	51	72	88
净利润	669	696	967	1227
少数股东损益	(19)	(19)	(27)	(34)
归属母公司净利润	688	715	994	1261
EBITDA	1280	1517	2040	2584
EPS (最新摊薄)	1.02	1.06	1.47	1.86

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.69%	21.78%	35.33%	21.21%
营业利润	4.75%	4.64%	39.07%	26.38%
归属母公司净利润	14.57%	3.93%	39.06%	26.85%
获利能力				
毛利率	40.90%	38.74%	41.34%	43.72%
净利率	22.96%	19.60%	20.14%	21.08%
ROE	7.62%	7.03%	9.04%	10.42%
ROIC	6.08%	6.15%	6.88%	7.70%
偿债能力				
资产负债率	47.03%	46.37%	51.94%	53.42%
净负债比率	31.55%	56.76%	61.78%	62.09%
流动比率	3.47	1.49	1.08	0.93
速动比率	2.80	1.17	0.82	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.19	0.22	0.23
应收账款周转率	4.32	4.28	4.23	4.24
应付账款周转率	2.27	2.39	2.59	2.32
每股指标(元)				
每股收益	1.02	1.06	1.47	1.86
每股经营现金	1.76	2.26	2.10	3.24
每股净资产	12.12	13.18	14.65	16.51
估值比率				
P/E	45.37	43.65	31.39	24.75
P/B	3.80	3.50	3.15	2.79
EV/EBITDA	23.78	23.25	18.21	14.93

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>