

立昂微 (605358. SH)



方竞 电子行业分析师

执业编号: S1500520030001

联系电话: +86 15618995441

邮箱: fangjing@cindasc.com

童秋涛 研究助理

联系电话: +86 13127514626

邮箱: tongqiutao@cindasc.com

相关研究

《立昂微：硅片+功率+射频三轮驱动，产业一体化优势明显》2020.11.30

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

四季度业绩符合预期，产线布局稳步推进

2021年01月26日

事件: 立昂微发布 2020 年业绩预告, 公司预计实现归母净利润 1.96 亿元-2.10 亿元, 同比增加 52.90%-63.82%。扣非净利 1.40 亿元-1.54 亿元, 同比增加 63.18%至 79.50%。

点评:

Q4 业绩符合预期, 行业景气度上行带动业务高速发展。 单四季度看, 公司实现归母净利润 0.65 亿元-0.79 亿元, 同比增长 250.32%-325.61%, 环比增长 19.20%-44.82%, 符合市场预期。我们认为主要受益于: 1) 行业景气度上行, 硅片市场需求旺盛, 公司订单饱满, 且衢州硅片基地产能大幅释放。2) 涨价驱动业绩提升, 据公司公告, 公司部分功率产品和 6 英寸硅片产品已实施涨价; 3) 公司射频、MOS 等产品产能爬坡, 产能利用率不断提升, 带动毛利率改善。展望 21 年, 受益下游景气度上行, 公司凭借产业一体化优势, 且公司积极扩产下产品供应无虞, 涨价潮下将给公司带来充分业绩弹性。

国产硅片龙头, 8 英寸扩产与 12 英寸新产线稳步推进。 公司主打重掺外延片产品, 由于重掺片具有“订单量小、高频、高溢价”的特征, 公司硅片业务稳定性、壁垒和盈利能力都处于行业领先地位。公司的产线建设项目也在稳步推进。8 英寸募投扩产项目建设周期 2 年, 预计将于 2022 年建成 120 万片的年产能; 而目前 12 英寸硅片已通过数家客户的验证, 并实现批量化的生产和销售, 预计 2021 年 12 月底达到 15 万片的月产能。

肖特基产品稳坐高端汽车电子市场, MOSFET 成为功率业务新增长点。 公司肖特基产品通过了博世、大陆集团等重要企业的认证, 产品具备极强的竞争力, 10 万片/月产能也使得公司在高端汽车电子市场具备较高的市占率。同时, 公司于 2012 年收购日本三洋半导体引进 MOSFET 完整知识产权并建成产线, 产能约 3 万片/月, 且预计 21 年 MOSFET 产能将进一步增加至 7.5 万片/月, 产能逐步上量的同时, 公司客户验证正在稳步推进。公司于大客户处积累的良好口碑也有望推动 MOSFET 的销售放量。

加码射频芯片业务, 业绩增长空间再度扩展。 公司砷化镓产品主要应用于手机 PA 等射频前端, 随着 5G 大规模商用, 砷化镓迎来蓬勃发展机会。据 Technavio 报告, 全球砷化镓器件市场 2021 年将达 91.3 亿美元。公司 6 英寸砷化镓射频芯片项目目前已建成 3 万片的年产能, 将于 2021 年 6 月底实现 7 万片的年产能。此外, 公司于 2021 年 1 月 1 日发布公告, 公司将在浙江海宁成立新子公司, 计划分两个阶段投资 43 亿人民币建设年产 36 万片的砷化镓/氮化镓微波射频芯片产线。项目建设周期 5 年, 届时公司预计将迎来新一轮业绩释放, 业绩增长空间预计将进一步提升。

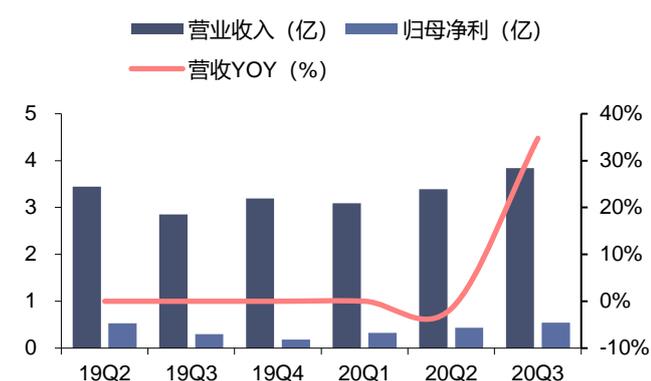
盈利预测与投资评级: 立昂微作为国内硅片行业龙头、功率器件领军企业, 一体化优势推动公司产品竞争力不断增强。公司 12 英寸新产线、8 英寸扩产、MOS 扩产、射频芯片项目稳步推进, 将公司业绩带来巨大成长潜力。我们看好公司长期成长潜力, 预计 2020-2022 年的净利润分别为

2.05/3.08/3.98 亿元，对应 PE 为 158.31/105.40/81.44 倍。维持“买入”评级。

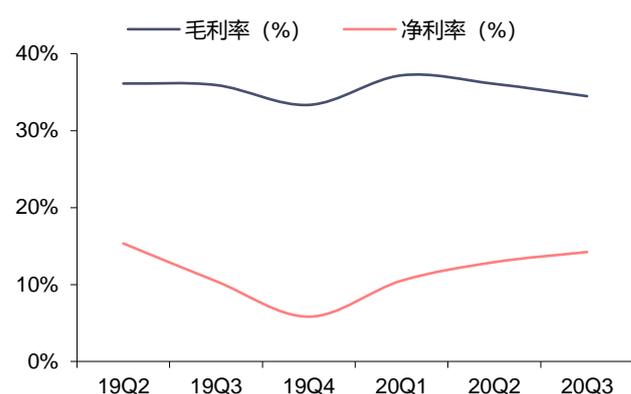
风险因素：建设项目不能顺利投产/技术无法紧跟市场/产品无法实现销售

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,222.67	1,191.69	1,513.06	2,067.11	2,561.04
增长率 YoY %	31.18%	-2.53%	26.97%	36.62%	23.89%
归属母公司净利润 (百万元)	180.76	128.19	204.81	307.62	398.11
增长率 YoY%	71.16%	-29.08%	59.77%	50.20%	29.42%
毛利率%	37.69%	37.31%	36.18%	38.45%	39.20%
净资产收益率ROE%	12.59%	8.47%	11.02%	14.41%	15.97%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.36	0.51	0.77	0.99
市盈率 P/E(倍)	161.20	252.93	158.31	105.40	81.44
市净率 P/B(倍)	26.52	27.21	21.43	15.69	12.66

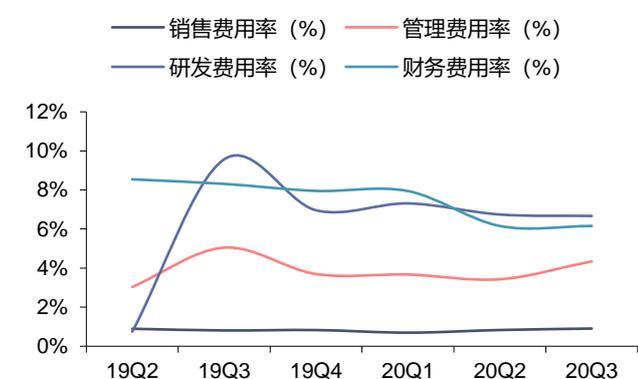
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 01 月 25 日收盘价

图 1: 立昂微营收及利润表现


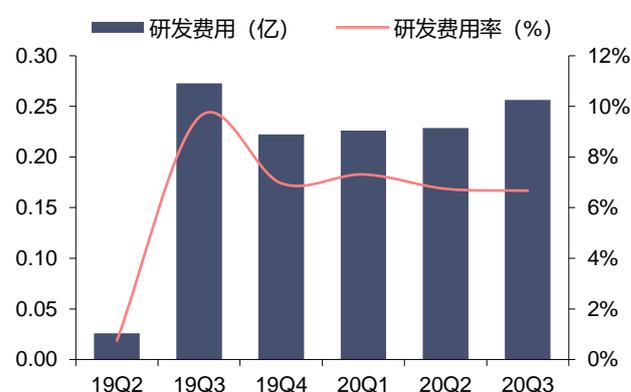
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 立昂微利润率表现


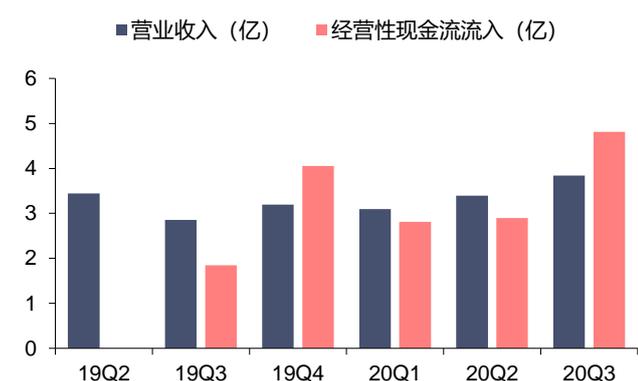
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 立昂微期间费用率情况


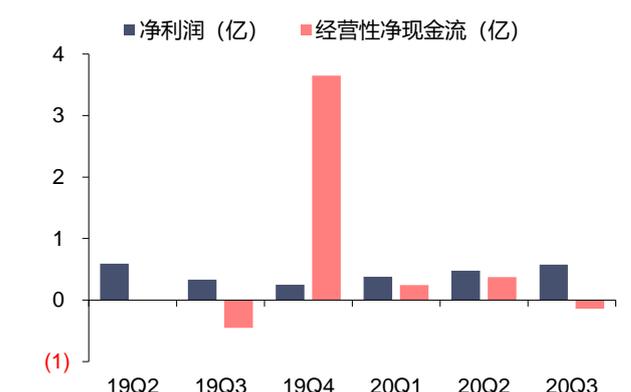
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 立昂微研发费用情况 (亿元)


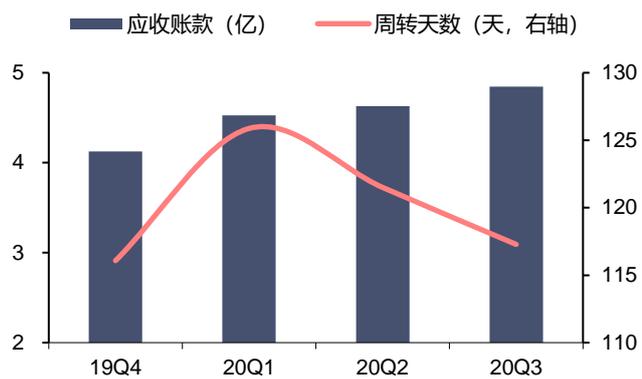
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 立昂微营收与经营性现金流流入 (亿元)


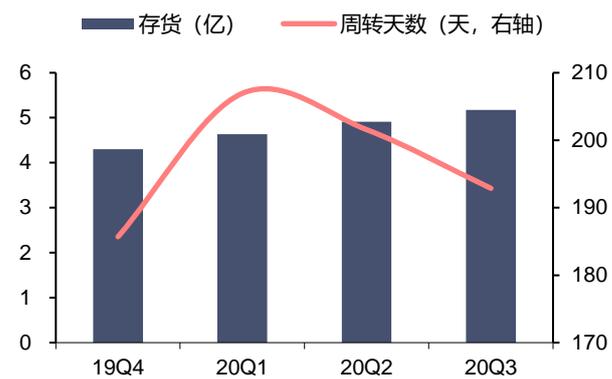
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 立昂微净利润与经营性净现金流 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 立昂微存货情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 立昂微应收账款情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

		单位:百万元				
会计年度	2018A	2018A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	1,770.78	1,796.48	1,943.48	2,651.12	3,206.71	
货币资金	848.18	658.50	501.65	685.34	849.10	
应收票据	108.55	14.31	130.70	128.97	137.25	
应收账款	355.89	412.60	458.24	653.13	792.42	
预付账款	11.49	7.78	10.06	13.26	16.22	
存货	340.66	429.99	493.79	691.54	821.22	
其他	106.00	273.30	349.04	478.88	590.49	
非流动资产	2,120.29	2,960.98	3,367.83	3,764.92	4,101.95	
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产(合)	1,151.09	2,169.48	2,497.95	2,833.55	3,126.32	
无形资产	37.72	74.33	106.45	135.36	161.38	
其他	931.48	717.17	763.43	796.01	814.25	
资产总计	3,891.07	4,757.46	5,311.31	6,416.04	7,308.65	
流动负债	1,158.79	1,674.15	1,867.55	2,670.80	3,173.26	
短期借款	774.73	1,173.10	1,274.60	1,888.12	2,216.37	
应付票据	5.40	51.53	66.61	87.77	107.41	
应付账款	272.85	339.29	438.56	577.91	707.18	
其他	105.82	110.23	87.77	117.00	142.30	
非流动负债	867.62	1,124.24	1,124.24	1,124.24	1,124.24	
长期借款	194.10	502.02	502.02	502.02	502.02	
其他	673.52	622.23	622.23	622.23	622.23	
负债合计	2,026.42	2,798.40	2,991.79	3,795.04	4,297.50	
少数股东权益	428.54	445.16	461.55	486.17	518.02	
归属母公司	1,436.11	1,513.90	1,857.97	2,134.83	2,493.13	
负债和股东权益	3891.07	4757.46	5311.31	6416.04	7308.65	

		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	1,222.67	1,191.69	1,513.06	2,067.11	2,561.04	
同比(%)	31.18%	-2.53%	26.97%	36.62%	23.89%	
归属母公司净利润	180.76	128.19	204.81	307.62	398.11	
同比(%)	71.16%	-29.08%	59.77%	50.20%	29.42%	
毛利率(%)	37.69%	37.31%	36.18%	38.45%	39.20%	
ROE%	12.59%	8.47%	11.02%	14.41%	15.97%	
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.36	0.51	0.77	0.99	
P/E	161.20	252.93	158.31	105.40	81.44	
P/B	26.52	27.21	21.43	15.69	12.66	
EV/EBITDA	75.96	72.81	57.92	44.65	36.90	

		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	1,222.67	1,191.69	1,513.06	2,067.11	2,561.04	
营业成本	761.84	747.02	965.59	1,272.39	1,557.00	
营业税金及附加	14.84	15.62	22.54	27.66	35.33	
销售费用	11.07	10.25	12.79	16.54	19.21	
管理费用	52.18	51.63	55.74	93.02	115.25	
研发费用	86.61	96.99	102.19	129.28	147.36	
财务费用	59.97	89.93	106.37	136.21	169.85	
减值损失合	32.79	-51.62	-44.14	-62.98	-77.70	
投资净收益	0.40	0.10	0.10	0.10	0.10	
其他	32.72	-58.06	-43.10	-80.78	-110.23	
营业利润	236.48	173.90	248.98	374.31	484.62	
营业外收支	0.51	2.05	2.60	3.55	4.40	
利润总额	236.99	175.95	251.58	377.86	489.02	
所得税	28.01	24.74	30.38	45.63	59.05	
净利润	208.98	151.20	221.20	332.24	429.97	
少数股东损	28.22	23.02	16.39	24.62	31.86	
归属母公司	180.76	128.19	204.81	307.62	398.11	
EBITDA	396.50	423.70	590.46	779.67	952.45	
EPS(当年)(元)	0.50	0.36	0.51	0.77	0.99	

		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	373.64	383.33	400.27	396.63	675.14	
净利润	208.98	151.20	221.20	332.24	429.97	
折旧摊销	110.71	162.64	232.51	265.59	293.58	
财务费用	48.79	85.12	106.37	136.21	169.85	
投资损失	-0.40	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	
营运资金变	15.98	-4.51	-177.75	-344.38	-224.88	
其它	-10.42	-11.02	18.04	7.07	6.73	
投资活动现金流	-734.58	-1,084.10	-654.75	-659.49	-629.98	
资本支出	-824.50	-1,084.20	-592.82	-629.45	-611.13	
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他	89.93	0.10	-61.94	-30.04	-18.84	
筹资活动现金流	917.98	391.52	97.63	446.55	118.59	
吸收投资	0.00	0.00	180.22	30.76	39.81	
借款	484.90	283.38	-36.76	0.00	0.00	
支付利息或股息	-59.97	-89.93	-126.85	-166.97	-209.66	
现金流净增加额	557.05	-309.26	-156.85	183.69	163.76	

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，熟悉消费电子产业链。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。