

立昂微 (605358)

证券研究报告

2021 年 10 月 12 日

核心赛道优质龙头，看好景气度+国产替代逻辑下的长期增长动能

事件：公司发布 2021 年三季度业绩预告；预计实现归母净利润 3.72-4.11 亿元同比增加 184.48 至 214.42%；预计实现扣非净利润 3.44-3.80 亿元，同比增长 278.99%至 318.88%。

点评：硅片+功率器件+化合物半导体射频芯片“三驾马车”齐拉动，形成产业链上下游一体化优势。我们坚定看好公司在半导体硅片/分立器件高需求以及国产替代逻辑推动下的成长动能。公司 2021 年三季度业绩预增亮眼原因包括：1) 较早布局且完成了 6 英寸、8 英寸硅片新产线建设，实施了功率器件芯片制造产线的产能技改提升，较为充分地满足了目前不断趋热的市场需求；2) 持续加大新产品新技术的开发力度，持续推进优质客户开拓，并加大与战略级客户的合作力度，进一步优化了产品结构；3) 通过管理提升和精益化生产，在技术改进、良率提升和成本费用控制节约等方面成果显著；4) 行业景气度提升，公司依据市场供需状况，适时进行了产品价格调整

看好公司持续受益“半导体硅片+分立器件”行业高景气度+国产替代机会。行业景气度提升，受到“疫情经济”、半导体国产替代加快以及智能经济快速发展带动的下游需求持续增加等多种因素的影响，公司 8 英寸硅片市场占有率稳步攀升。随着新能源汽车、AI、物联网等应用领域的快速发展，半导体硅片及分立器件行业未来发展前景广阔。根据 SEMI 预测，2021 年全球硅片出货量将达到 125 亿平方英尺，同比增长 5%，2022 年将会达到 132 亿平方英尺，同比增长 5.3%，之后增速会逐渐回落。而根据 WSTS 预测，全球半导体分立器件市场规模将在 2020 年至 2021 年基本保持稳定，但受益于国家产业政策支持，我国半导体分立器件行业销售收入占全球比重逐年上升，市场规模稳步增长。当前全球硅片市场仍呈寡头垄断格局，2018 年前五大海外厂商占据了 92.57%的市场份额，无论是 8 或 12 英寸国内企业都需要依赖进口。同样，国内半导体分立器件厂商全球市场份额较小。公司较早布局且完成了 6 英寸、8 英寸硅片新产线建设，实施了功率器件芯片制造产线的产能技改提升，有望受益于半导体景气周期+进口替代所带来的市场空间。

持续加大新产品新技术的开发力度使公司具备长期竞争优势。公司不断优化产品结构：12 英寸硅片方面，经过前期的客户拓展和产品验证，技术能力已覆盖 14nm 以上技术节点逻辑电路，功率器件及图像传感器件覆盖客户所需技术节点且已大规模出货；8 英寸硅片产销量进一步放大，市场占有率进一步提升；半导体功率器件芯片方面，车规级功率器件芯片、光伏用旁路二极管控制芯片产销量大幅提升；化合物半导体射频芯片产销量也稳步提升。

52 亿募投项目资金加持，持续加大投入硅片+功率半导体+硅外延片项目。公司拟募集资金总额不超过 52 亿元，投向年产 180 万片集成电路用 12 英寸硅片、年产 72 万片 6 英寸功率半导体芯片技术改造项目、年产 240 万片 6 英寸硅外延片技术改造项目以及补充流动资金。通过此次发行，公司将丰富产品种类、扩大产品产能，完善产业布局，提升公司综合竞争能力。具体来看，提高在半导体硅片主流市场的份额，在沟槽肖特基功率二极管芯片的生产能力大幅提升以及巩固 8 英寸及以下硅片产品的市场头部地位。

投资建议：基于公司在半导体硅片和分立器件行业高需求及国产替代逻辑下的长期增长动能我们上调预测，将 2021 净利润预测由 4.4/6.2/8.1 亿调整为 5.8/6.3/8.2 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：销售区域集中、劳动力成本上升、疫情加重、研发技术人员流失

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	118.85 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.58
流通 A 股股本(百万股)	282.76
A 股总市值(百万元)	47,608.93
流通 A 股市值(百万元)	33,605.77
每股净资产(元)	5.06
资产负债率(%)	64.67
一年内最高/最低(元)	188.07/29.60

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《立昂微-半年报点评：“三驾马车”齐拉动，21H1 业绩高增长》 2021-08-30
- 2 《立昂微-公司点评：“三驾马车”拉动增长，看好 2021 年业绩持续高增》 2021-01-29
- 3 《立昂微-首次覆盖报告：核心赛道优质龙头，“三轮驱动”公司成长》 2020-11-01

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,191.69	1,502.02	2,343.15	3,280.41	4,428.55
增长率(%)	(2.53)	26.04	56.00	40.00	35.00
EBITDA(百万元)	574.65	741.74	895.04	960.73	1,176.95
净利润(百万元)	128.19	201.96	576.01	633.51	822.01
增长率(%)	(29.08)	57.55	185.22	9.98	29.76
EPS(元/股)	0.32	0.50	1.44	1.58	2.05
市盈率(P/E)	371.40	235.74	82.65	75.15	57.92
市净率(P/B)	31.45	25.66	19.92	16.08	12.95
市销率(P/S)	39.95	31.70	20.32	14.51	10.75
EV/EBITDA	0.00	65.32	54.06	49.85	40.48

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	658.50	1,625.11	187.45	1,360.96	725.48
应收票据及应收账款	426.91	563.82	1,128.84	1,017.97	1,880.23
预付账款	7.78	28.66	16.56	49.51	46.17
存货	429.99	516.28	682.31	1,287.09	1,291.84
其他	273.30	234.03	241.82	254.03	283.34
流动资产合计	1,796.48	2,967.91	2,256.98	3,969.56	4,227.06
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,169.48	2,638.71	2,612.60	2,579.62	2,529.50
在建工程	603.51	156.77	130.06	126.04	105.62
无形资产	74.33	125.76	121.33	116.90	112.47
其他	113.66	486.20	306.32	298.06	359.59
非流动资产合计	2,960.98	3,407.44	3,170.31	3,120.61	3,107.18
资产总计	4,757.46	6,375.35	5,427.29	7,090.17	7,334.24
短期借款	1,173.10	1,195.56	312.27	900.00	0.00
应付票据及应付账款	390.82	310.11	628.48	944.78	1,080.57
其他	110.23	116.33	136.27	126.65	157.58
流动负债合计	1,674.15	1,621.99	1,077.02	1,971.43	1,238.15
长期借款	502.02	442.23	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	622.23	1,798.43	1,031.39	1,150.68	1,326.83
非流动负债合计	1,124.24	2,240.66	1,231.39	1,350.68	1,526.83
负债合计	2,798.40	3,862.65	2,308.41	3,322.11	2,764.98
少数股东权益	445.16	657.36	729.43	806.53	892.00
股本	360.00	400.58	400.58	400.58	400.58
资本公积	609.35	726.24	726.24	726.24	726.24
留存收益	1,153.90	1,454.75	1,988.87	2,560.95	3,276.68
其他	(609.35)	(726.24)	(726.24)	(726.24)	(726.24)
股东权益合计	1,959.06	2,512.69	3,118.88	3,768.06	4,569.26
负债和股东权益总计	4,757.46	6,375.35	5,427.29	7,090.17	7,334.24

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	151.20	215.27	576.01	633.51	822.01
折旧摊销	162.64	239.60	117.24	121.44	124.96
财务费用	85.12	88.10	54.37	40.38	30.82
投资损失	(0.10)	0.00	(0.17)	(0.17)	(0.17)
营运资金变动	(64.41)	598.50	(967.77)	(110.60)	(610.40)
其它	48.88	(831.50)	75.86	78.41	87.41
经营活动现金流	383.33	309.97	(144.46)	762.97	454.64
资本支出	1,265.27	(864.98)	827.04	(39.29)	(126.15)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,349.38)	160.44	(886.87)	(40.54)	76.32
投资活动现金流	(1,084.10)	(704.54)	(59.83)	(79.83)	(49.83)
债权融资	1,711.88	1,672.86	539.55	1,133.04	231.80
股权融资	(89.93)	63.02	(54.37)	(40.38)	(30.82)
其他	(1,230.43)	(286.31)	(1,718.55)	(602.29)	(1,241.26)
筹资活动现金流	391.52	1,449.57	(1,233.37)	490.37	(1,040.28)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(309.26)	1,055.00	(1,437.66)	1,173.50	(635.48)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,191.69	1,502.02	2,343.15	3,280.41	4,428.55
营业成本	747.02	971.89	1,265.30	2,001.05	2,701.42
营业税金及附加	15.62	16.58	28.34	39.63	51.98
营业费用	10.25	9.37	21.22	32.80	88.57
管理费用	51.63	56.87	93.73	131.22	177.14
研发费用	96.99	112.26	180.42	278.83	398.57
财务费用	89.93	94.44	54.37	40.38	30.82
资产减值损失	(46.13)	(57.12)	(23.49)	(42.25)	(40.95)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.10	0.00	0.17	0.17	0.17
其他	52.38	58.57	(0.33)	(0.33)	(0.33)
营业利润	173.90	239.16	723.42	798.91	1,021.18
营业外收入	3.29	2.83	2.52	2.88	2.74
营业外支出	1.24	2.76	1.65	1.88	2.09
利润总额	175.95	239.23	724.30	799.91	1,021.82
所得税	24.74	23.96	72.43	87.99	112.40
净利润	151.20	215.27	651.87	711.92	909.42
少数股东损益	23.02	13.31	75.86	78.41	87.41
归属于母公司净利润	128.19	201.96	576.01	633.51	822.01
每股收益（元）	0.32	0.50	1.44	1.58	2.05

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-2.53%	26.04%	56.00%	40.00%	35.00%
营业利润	-26.46%	37.53%	202.49%	10.43%	27.82%
归属于母公司净利润	-29.08%	57.55%	185.22%	9.98%	29.76%
获利能力					
毛利率	37.31%	35.29%	46.00%	39.00%	39.00%
净利率	10.76%	13.45%	24.58%	19.31%	18.56%
ROE	8.47%	10.89%	24.11%	21.39%	22.35%
ROIC	13.58%	10.36%	33.75%	23.60%	28.88%
偿债能力					
资产负债率	58.82%	60.59%	42.53%	46.86%	37.70%
净负债率	53.77%	1.90%	11.29%	-6.05%	-10.80%
流动比率	1.07	1.83	2.10	2.01	3.41
速动比率	0.82	1.51	1.46	1.36	2.37
营运能力					
应收账款周转率	2.67	3.03	2.77	3.06	3.06
存货周转率	3.09	3.17	3.91	3.33	3.43
总资产周转率	0.28	0.27	0.40	0.52	0.61
每股指标（元）					
每股收益	0.32	0.50	1.44	1.58	2.05
每股经营现金流	0.96	0.77	-0.36	1.90	1.13
每股净资产	3.78	4.63	5.96	7.39	9.18
估值比率					
市盈率	371.40	235.74	82.65	75.15	57.92
市净率	31.45	25.66	19.92	16.08	12.95
EV/EBITDA	0.00	65.32	54.06	49.85	40.48
EV/EBIT	0.00	96.05	62.21	57.06	45.29

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com