

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

立昂微 (605358. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

方 竞 电子行业首席分析师

执业编号：S1500520030001

联系电话：15618995441

邮 箱：fangjing@cindasc.com

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

# 全面布局优势凸显，三驾马车齐发力助推业绩高速增长

2021年10月25日

**事件：**立昂微发布 2021 年第三季度报告：3Q21 单季度公司实现营收 7.25 亿元，同比增长 88.65%，环比增长 27.88%；归母净利润 1.95 亿元，同比增长 257.31%，环比增长 46.61%。

2021 年前三季度公司实现营收 17.53 亿元，同比增长 69.76%；归母净利润 4.04 亿元，同比增长 208.91%；扣非净利润 3.74 亿元，同比增长 312.14%。

**点评：**

► **行业高景气度持续，公司前期布局优势凸显，Q3 净利润实现大幅增长。**

公司 2021 年前三季度净利润大幅增长的主要原因系：(1) 公司所处硅片、功率半导体、化合物射频半导体细分行业景气度不断提升，市场需求旺盛，公司主要产品销量大幅提升，前期布局优势凸显；(2) 公司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，进一步优化了产品结构，此外还根据市场情况调涨了产品价格，**毛利率和净利率显著改善**，毛利率环比提升 4.01 个百分点，达到 46.94%；净利率环比提升 3.44 个百分点，达到 26.94%；(3) 公司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，销售费用率环比改善 0.6 个百分点，管理费用率环比改善 0.23 个百分点，财务费用率环比改善 0.62 个百分点。

► **半导体硅片供需紧张持续+国产替代双重因素共振，硅片业务量价齐升。**

1) 公司之前较早布局且完成了 6 英寸、8 英寸硅片新产线建设，充分抓住了当下硅片高景气行情；2) 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器件覆盖客户所需技术节点且已大规模出货，**年底产能有望达到 15 万片/月，后续产能利用率有望快速爬升**；3) 8 英寸硅片产销量进一步放大，市场占有率进一步提升；4) 硅片供需紧张持续，硅片价格持续上涨，**公司 6/8 英寸硅片均有一定幅度调涨，从而带来公司盈利能力提升**。我们认为，在硅片高景气度行情+国产替代的浪潮之下，立昂微有望凭借自主知识产权优势、规模效应优势、产业链优势、客户先发优势、人才团队优势五大优势占据国内硅片行业制高点，引领公司业绩高速稳定增长。

► **功率半导体+化合物射频芯片东风正盛，公司发力功率+射频赛道效果显著。**

功率半导体方面，公司较早实现了功率器件芯片制造产线的产能技改提升，**功率半导体 Q2 产能达到 17.5 万片/月后产能利用率迅速爬升，目前产能已满载，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，为公司业绩增长提供强劲动力**。公司功率半导体面向汽车电子、光伏、电源管理、家电四大核心赛道，未来有望多点开花，为公司提供第二增长曲线。

射频芯片方面，受益于 5G+IoT 时代对射频芯片的强劲需求，公司化合物半导体射频芯片产销量也稳步提升，**产能快速爬坡，年内有望达到盈亏平衡点**。

► **52 亿定增资金加码 12 英寸硅片、功率半导体、6 英寸外延片项目。**

公司拟募集资金总额不超过 52 亿元，用于募投项目：(1) 22.9 亿元用于年产 180 万片集成电路用 12 英寸硅片项目；(2) 8.3 亿元用于年产 72 万片 6 英寸功率半导体芯片技术改造项目；(3) 6 亿元用于年产 240 万片 6 英寸硅外延片技术改造项目。公司的定增募投项目将加快 12 英寸硅片国产替代，加快公司向大硅片产业化推进的战略布局，扩大公司

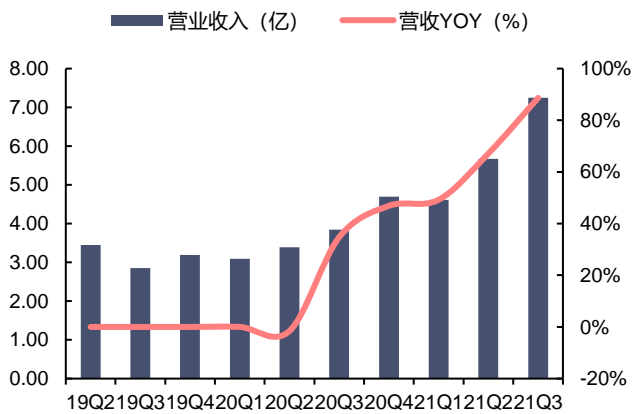
生产规模，为公司长期稳步成长注入新动能。

➤ **盈利预测与投资评级：**公司作为国内半导体硅片龙头厂商，全面布局 6/8/12 英寸硅片+功率半导体+化合物射频芯片赛道，我们看好公司未来的成长性。我们预计 21/22/23 年公司归母净利润分别为 5.64/9.33/12.66 亿元，对应 PE 为 95/58/42 倍，维持“买入”评级。

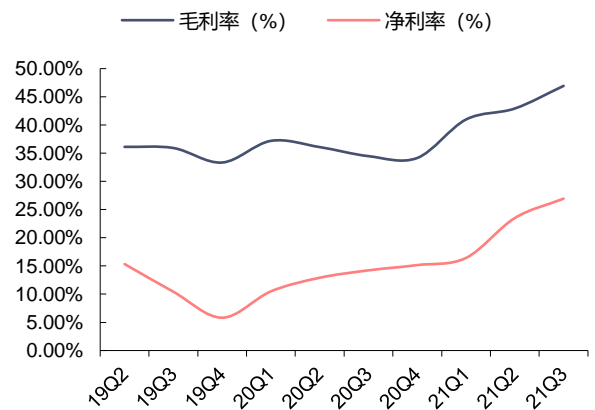
➤ **风险因素：**公司扩产不及预期，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,191.69	1,502.02	2,491.13	4,095.87	5,781.86
增长率 YoY	-2.53%	26.04%	65.85%	64.42%	41.16%
归属母公司净利润(百万元)	128.19	201.96	564.22	932.92	1,265.73
增长率 YoY	-29.08%	57.55%	179.38%	65.35%	35.67%
毛利率	37.31%	35.29%	41.80%	41.46%	42.04%
净资产收益率ROE	8.69%	11.99%	15.44%	15.88%	18.44%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.50	1.23	2.04	2.77
市盈率 P/E(倍)	419	266	95	58	42

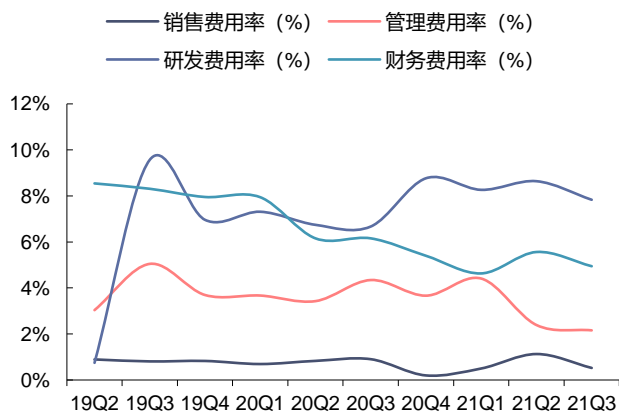
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

**图 1：立昂微营收及利润表现**


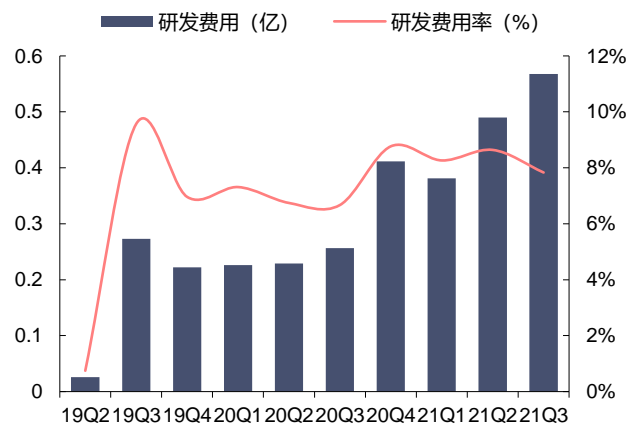
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 2：立昂微利润率表现**


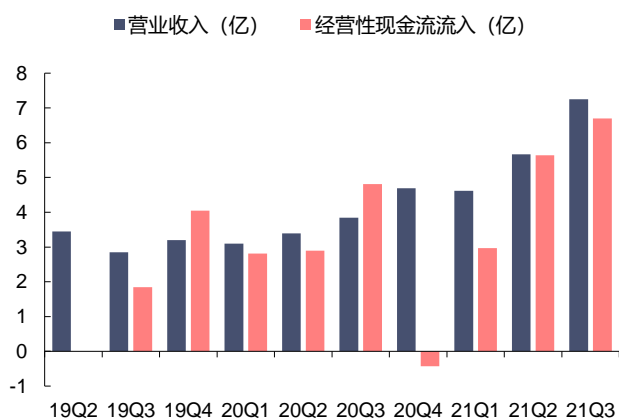
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：立昂微期间费用率情况**


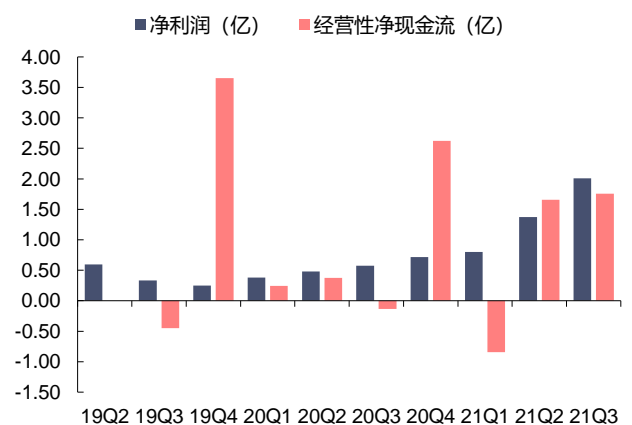
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：立昂微研发费用情况（亿元）**


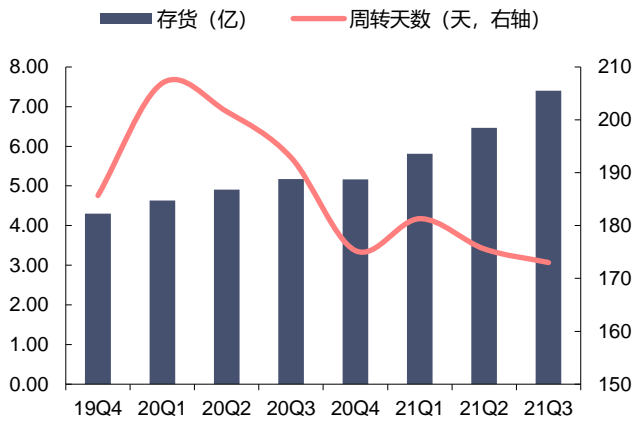
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：立昂微营收与经营性现金流流入（亿元）**


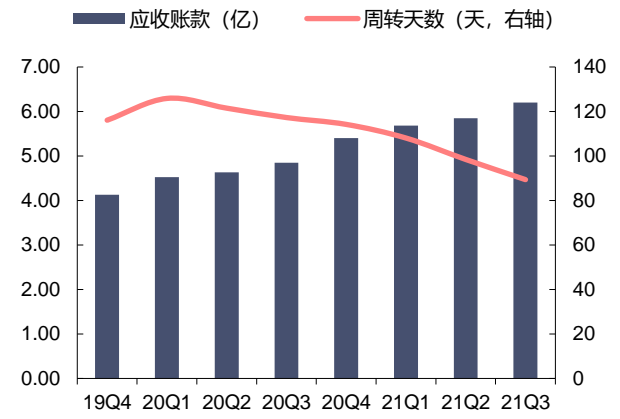
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**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

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1,796.48	2,967.91	7,439.07	9,696.98	12,608.51
货币资金	658.50	1,625.11	5,272.30	6,227.93	7,711.92
应收票据	14.31	23.56	96.72	90.82	147.79
应收账款	412.60	540.27	862.72	1,423.05	2,017.07
预付账款	7.78	28.66	26.58	46.56	75.11
存货	429.99	516.28	774.55	1,240.22	1,722.58
其他	273.30	234.03	406.20	668.41	934.04
<b>非流动资产</b>	2,960.98	3,407.44	3,245.23	3,079.61	2,936.18
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产(合计)	2,169.48	2,638.71	2,455.49	2,299.67	2,167.24
无形资产	74.33	125.76	168.14	152.00	137.48
其他	717.17	642.97	621.61	627.95	631.46
<b>资产总计</b>	4,757.46	6,375.35	10,684.31	12,776.60	15,544.69
<b>流动负债</b>	1,674.15	1,621.99	2,293.95	3,805.95	5,351.45
短期借款	1,173.10	1,195.56	1,586.28	2,608.14	3,681.73
应付票据	51.53	51.83	77.33	127.88	178.71
应付账款	339.29	258.28	493.73	850.43	1,185.52
其他	110.23	116.33	136.61	219.50	305.47
<b>非流动负债</b>	1,124.24	2,240.66	2,240.66	1,919.82	1,919.82
长期借款	502.02	442.23	442.23	121.39	121.39
其他	622.23	1,798.43	1,798.43	1,798.43	1,798.43
<b>负债合计</b>	2,798.40	3,862.65	4,534.61	5,725.77	7,271.27
少数股东权益	445.16	657.36	694.56	756.06	839.50
归属母公司股东权益	1,513.90	1,855.33	5,455.14	6,294.77	7,433.92
<b>负债和股东权益</b>	4,757.46	6,375.35	10,684.31	12,776.60	15,544.69

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,191.69	1,502.02	2,491.13	4,095.87	5,781.86
同比(%)	-2.53%	26.04%	65.85%	64.42%	41.16%
归属母公司净利润	128.19	201.96	564.22	932.92	1,265.73
同比(%)	-29.08%	57.55%	179.38%	65.35%	35.67%
毛利率(%)	37.31%	35.29%	41.80%	41.46%	42.04%
ROE%	8.69%	11.99%	15.44%	15.88%	18.44%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.50	1.23	2.04	2.77
P/E	419	266	95	58	42
P/S	45	36	22	13	9
EV/EBITDA	104	86	56	40	31

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	1,191.69	1,502.02	2,491.13	4,095.87	5,781.86
营业成本	747.02	971.89	1,449.93	2,397.92	3,351.05
营业税金及附加	15.62	16.58	27.49	45.20	63.81
销售费用	10.25	9.37	12.46	20.48	28.91
管理费用	51.63	56.87	74.73	122.88	185.02
研发费用	96.99	112.26	149.47	225.27	346.91
财务费用	89.93	94.44	121.39	139.63	205.76
减值损失合计	-51.62	-63.39	-78.67	-133.29	-197.68
投资净收益	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-58.06	-64.83	-71.44	-181.68	-311.45
<b>营业利润</b>	173.90	239.16	662.89	1,096.10	1,486.63
营业外收支	2.05	0.07	5.46	8.97	12.67
<b>利润总额</b>	175.95	239.23	668.35	1,105.08	1,499.30
所得税	24.74	23.96	66.93	110.66	150.14
<b>净利润</b>	151.20	215.27	601.42	994.42	1,349.16
少数股东损益	23.02	13.31	37.19	61.50	83.44
<b>归属母公司净利润</b>	128.19	201.96	564.22	932.92	1,265.73
EBITDA	423.70	566.93	997.59	1,429.63	1,865.11
EPS(当年)(元)	0.36	0.50	1.23	2.04	2.77

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金</b>	383.33	309.97	445.44	501.06	755.50
净利润	151.20	215.27	601.42	994.42	1,349.16
折旧摊销	162.64	239.60	207.85	184.92	160.05
财务费用	85.12	88.10	121.39	139.63	205.76
投资损失	-0.40	-0.10	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-12.19	-254.60	-508.82	-861.37	-1,021.18
其它	-3.34	21.60	23.60	43.46	61.71
<b>投资活动现金流</b>	-1,084.10	-704.54	-68.11	-13.53	-12.78
资本支出	-1,084.20	-715.89	-65.10	-10.82	-10.82
长期投资	0.00	0.00	3.84	0.00	0.00
其他	0.10	11.35	-6.85	-2.71	-1.96
<b>筹资活动现金流</b>	391.52	1,449.57	3,269.85	468.10	741.26
吸收投资	0.00	157.47	3,148.43	93.29	126.57
借款	283.38	1,114.73	-35.08	-320.84	0.00
支付利息或股息	-89.93	-94.44	-177.82	-232.92	-332.33
<b>现金流净增加额</b>	-309.26	1055.00	3647.19	955.63	1483.99

## 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，覆盖半导体产业链。

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

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。

## 评级说明

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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 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。