

立昂微 (605358.SH)
拟并购扩张大硅片产能，进一步巩固龙头地位

2022 年 02 月 08 日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
刘翔（分析师）
罗通（联系人）

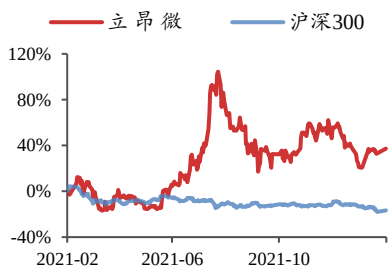
liuxiang2@kysec.cn

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120070043

日期	2022/2/7
当前股价(元)	120.21
一年最高最低(元)	188.07/70.66
总市值(亿元)	549.76
流通市值(亿元)	339.90
总股本(亿股)	4.57
流通股本(亿股)	2.83
近 3 个月换手率(%)	126.61

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-受益行业高景气度，盈利水平显著提升》-2021.10.12
 《公司信息更新报告-受益行业高景气度，量价齐升业绩优异》-2021.7.16
 《公司信息更新报告-受益行业景气，公司业绩高速增长》-2021.4.10

● 拟并购扩张大硅片产能，进一步巩固龙头地位，维持“买入”评级

2022 年 2 月 7 日公司发布公告，拟收购拓中股份旗下的国晶半导体，收购完成后公司拟取得国晶半导体 58.69% 股权，嘉兴康晶持有 41.31% 股权。国晶半导体主要业务为研发、生产、销售集成电路 12 寸轻掺杂抛光硅片，规划通过两期建成年产能 480 万片，目前已经完成全部基础设施建设，于 2022 年 1 月 9 日通线，为国内首条全自动 12 英寸半导体硅片生产线，正处于客户导入和产品验证阶段。若本次重组顺利，一方面将扩大公司现有 12 英寸硅片的生产规模；另一方面，国晶半导体拥有世界一流厂房，设备及技术团队，成立了晶体生长实验室、物理、化学以及应用实验室，技术上将和公司形成优势互补；同时，在目前硅片行业高度景气，硅片相关生产设备交期延长，硅片厂商产能供不应求背景下，并购成熟生产线有利于公司快速提升产能，在国产替代背景下提前卡位。我们上调盈利预测，2021-2023 年归母净利润预计为 6.15 (+0.66) / 9.16 (+0.55) / 12.27 (+1.09) 亿元，EPS 预计为 1.34 (-0.03) / 2.00 (-0.15) / 2.68 (-0.11) 元，当前股价对应 PE 为 89.4/60.0/44.8 倍，维持“买入”评级。

● 下游高度景气，预计硅片 2022 年将持续供不应求

据 SEMI 数据，2020 年至 2024 年全球预计将新增 30 余家 12 寸晶圆厂，随着从 2022 年中开始，晶圆厂新增产能逐步进入释放期，硅片需求将大幅提高。据 SEMI 数据，预计 2021 年全球硅片出货面积 140 亿平方英寸，同比增加 13.9%，预计 2022~2024 年出货量增幅分别达 6.4%、4.6%、2.9%。2021 年 3 月全球第一大硅片厂商信越化学在官网发布公告，2021 年 4 月起所有硅产品价格提高 10%~20%，同月全球第三大硅片厂商胜高表示，现阶段硅片订单量超产能，自身、客户端已无库存。2021 年 2 月 9 日胜高财报指出，预估半导体硅片供不应求将持续至 2022 年。我们认为硅片行业 2022 年将持续供不应求，叠加国产替代需求紧迫，国内硅片厂商将迎来较大发展机遇。

● 风险提示：下游景气度不及预期、产品验证不及预期、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,192	1,502	2,503	3,886	5,010
YOY(%)	-2.5	26.0	66.6	55.3	28.9
归母净利润(百万元)	128	202	615	916	1,227
YOY(%)	-29.1	57.5	204.4	48.9	34.1
毛利率(%)	37.3	35.3	46.2	45.9	46.9
净利率(%)	10.8	13.4	24.6	23.6	24.5
ROE(%)	7.7	8.6	22.0	24.6	24.6
EPS(摊薄/元)	0.28	0.44	1.34	2.00	2.68
P/E(倍)	428.9	272.2	89.4	60.0	44.8
P/B(倍)	36.3	29.6	22.7	16.5	12.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1796	2968	3455	5042	6071
现金	658	1625	1283	1992	2568
应收票据及应收账款	427	564	1087	1476	1828
其他应收款	17	8	33	31	52
预付账款	8	29	32	62	59
存货	430	516	794	1255	1337
其他流动资产	257	226	226	226	226
非流动资产	2961	3407	4671	6291	7252
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2169	2639	3455	4608	5261
无形资产	74	126	142	162	182
其他非流动资产	717	643	1074	1521	1809
资产总计	4757	6375	8126	11333	13323
流动负债	1674	1622	2660	4825	5533
短期借款	1173	1196	1789	3726	4191
应付票据及应付账款	391	310	660	857	1063
其他流动负债	110	116	211	242	280
非流动负债	1124	2241	2245	2275	2220
长期借款	502	442	446	477	422
其他非流动负债	622	1798	1798	1798	1798
负债合计	2798	3863	4905	7100	7754
少数股东权益	445	657	738	852	982
股本	360	401	457	457	457
资本公积	609	726	726	726	726
留存收益	545	729	1374	2303	3485
归属母公司股东权益	1514	1855	2483	3382	4587
负债和股东权益	4757	6375	8126	11333	13323

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	383	310	627	941	1913
净利润	151	215	696	1029	1358
折旧摊销	163	240	276	387	502
财务费用	90	94	117	211	286
投资损失	-0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-34	-253	-461	-686	-232
其他经营现金流	13	14	-0	-0	-1
投资活动现金流	-1084	-705	-1539	-2007	-1462
资本支出	1084	716	1264	1620	961
长期投资	0	4	0	0	0
其他投资现金流	0	15	-275	-387	-501
筹资活动现金流	392	1450	-23	-162	-341
短期借款	398	22	0	0	0
长期借款	308	-60	4	31	-55
普通股增加	0	41	57	0	0
资本公积增加	0	117	0	0	0
其他筹资现金流	-315	1329	-84	-192	-286
现金净增加额	-314	1052	-936	-1227	111

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1192	1502	2503	3886	5010
营业成本	747	972	1346	2104	2662
营业税金及附加	16	17	30	47	61
营业费用	10	9	15	23	28
管理费用	52	57	80	120	155
研发费用	97	112	173	264	341
财务费用	90	94	117	211	286
资产减值损失	-46	-57	0	0	0
其他收益	45	61	46	51	53
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	1	1
营业利润	174	239	789	1168	1531
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	176	239	790	1169	1532
所得税	25	24	95	140	174
净利润	151	215	696	1029	1358
少数股东损益	23	13	81	113	131
归母净利润	128	202	615	916	1227
EBITDA	423	532	1127	1690	2219
EPS(元)	0.28	0.44	1.34	2.00	2.68

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-2.5	26.0	66.6	55.3	28.9
营业利润(%)	-26.5	37.5	230.1	48.0	31.0
归属于母公司净利润(%)	-29.1	57.5	204.4	48.9	34.1
获利能力					
毛利率(%)	37.3	35.3	46.2	45.9	46.9
净利率(%)	10.8	13.4	24.6	23.6	24.5
ROE(%)	7.7	8.6	22.0	24.6	24.6
ROIC(%)	5.8	4.9	11.4	12.1	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	58.8	60.6	60.4	62.6	58.2
净负债比率(%)	85.5	73.5	90.5	99.5	72.8
流动比率	1.1	1.8	1.3	1.0	1.1
速动比率	0.7	1.4	0.9	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.2	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.44	1.34	2.00	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.68	1.37	2.06	4.18
每股净资产(最新摊薄)	3.31	4.06	5.30	7.27	9.91
估值比率					
P/E	428.9	272.2	89.4	60.0	44.8
P/B	36.3	29.6	22.7	16.5	12.1
EV/EBITDA	135.0	108.1	52.0	35.5	27.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn