

立昂微 (605358.SH)

12 英寸硅片规模销售, 光伏用功率器件成绩亮眼

增持

核心观点

2021 年收入增长 69%, 2022 年预计增长 51%。2021 全年营收 25.41 亿元 (YoY 69%), 归母净利润 6.00 亿元 (YoY 197%), 扣非归母净利润 5.84 亿元 (YoY 289%)。其中 4Q21 营收 7.89 亿元 (YoY 68%, QoQ 8.67%), 归母净利润 1.96 亿元 (YoY 176%, QoQ 0.41%), 创季度业绩新高。从盈利能力看, 2021 年毛利率提高 9.60pct 至 44.90%, 净利率提高 10.16pct 至 24.49%。展望 2022 年, 公司 1-2 月营收 4.58 亿元 (YoY 84%) 扣非归母净利润 1.31 亿元 (YoY 253%), 预计全年营收 38.25 亿元 (YoY 51%), 营业总成本 26.08 亿元 (YoY 42%), 成本增速低于收入增速, 盈利能力有望进一步提高。

产品结构进一步优化, 12 英寸硅片和化合物半导体射频芯片规模销售。2021 年公司订单饱满, 各生产线满负荷运转, 三大业务均进展顺利。半导体硅片业务营收 14.59 亿元 (YoY 50%), 占比 57%, 其中 12 英寸硅片年产能达 180 万片, 实现规模化生产销售, 技术能力已覆盖 14nm 以上技术节点逻辑电路。半导体功率器件业务营收 10.07 亿元 (YoY 100%), 占比 40%, 其中光伏类产品持续增加, 占总发货量的 46%。化合物半导体射频芯片业务营收 0.44 亿元 (YoY 474%), 占比 2%, 开发出了 0.15 μm E-mode pHEMT 的工艺和产品, 形成了较大规模的商业化销售并快速上量, 拥有 60 余家优质客户群。

加大资本开支扩产, 收购国晶补充 12 英寸轻掺能力。为了响应市场需求, 公司积极扩产, 2021 年投资活动现金支出 43.28 亿元, 其中 28.46 亿元用于购建固定资产等, 2022 年预计资本性支出为 38.13 亿元。另外, 根据公告, 公司将以 14.85 亿元的对价收购国晶半导体, 完成后, 将持有 77.97% 的控股权。国晶半导体已完成月产 40 万片产能的全部基础设施建设, 生产集成电路用 12 英寸硅片全自动化生产线已贯通, 目前处于设备安装调试、客户导入和产品验证阶段, 此次收购有利于快速扩大公司 12 英寸硅片的生产规模, 提高公司在 12 英寸硅片尤其是存储、逻辑电路用轻掺硅片的市场地位。

投资建议: 行业高景气下公司产能不断释放, 给予“增持”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 9.52/11.61/13.65 亿元, 同比增速 59/22/18%; EPS 为 2.08/2.54/2.98 元, 对应 2022 年 3 月 10 日股价的 PE 分别为 50/41/35x。公司各下游需求旺盛, 各产线满载运行, 同时通过内生外延积极扩产, 将继续受益行业高景气, 给予“增持”评级。

风险提示: 产能释放不及预期; 客户验证不及预期; 下游需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,502	2,541	3,812	4,896	6,265
(+/-%)	26.0%	69.2%	50.0%	28.5%	28.0%
净利润(百万元)	202	600	952	1161	1365
(+/-%)	57.5%	197.2%	58.6%	22.0%	17.5%
每股收益(元)	0.50	1.31	2.08	2.54	2.98
EBIT Margin	22.3%	31.5%	28.9%	28.5%	26.3%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	8.0%	11.5%	12.6%	13.3%
市盈率 (PE)	208.1	79.9	50.4	41.3	35.2
EV/EBITDA	80.2	47.3	29.4	22.6	19.5
市净率 (PB)	22.65	6.36	5.79	5.22	4.67

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师: 胡剑
 021-60893306
 hujian1@guosen.com.cn
 S0980521080001

联系人: 周靖翔
 021-60375402
 zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧
 021-60871321
 huhui2@guosen.com.cn
 S0980521080002

联系人: 李梓澎
 0755-81981181

基础数据

投资评级	增持(首次覆盖)
合理估值	不适用
收盘价	104.92 元
总市值/流通市值	47948/29692 百万元
52 周最高价/最低价	188.07/70.66 元
近 3 个月日均成交额	543.26 百万元

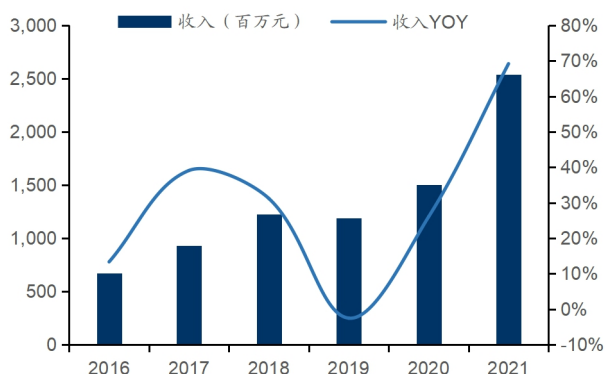
市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

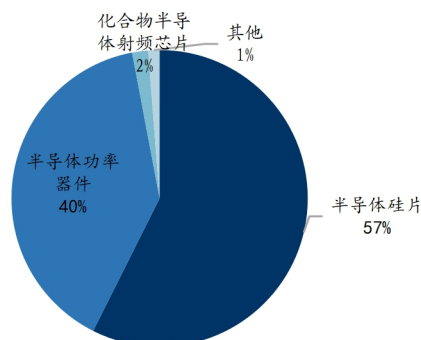
相关研究报告

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2021年收入构成



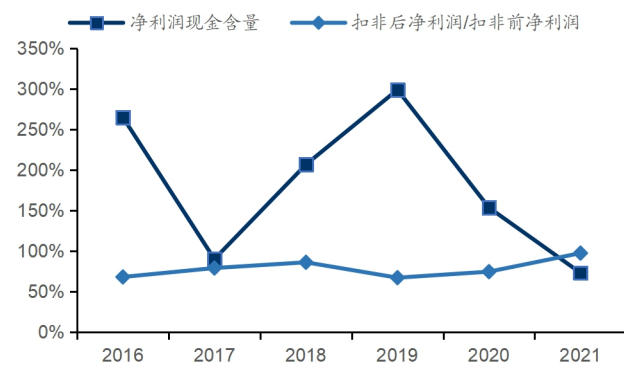
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



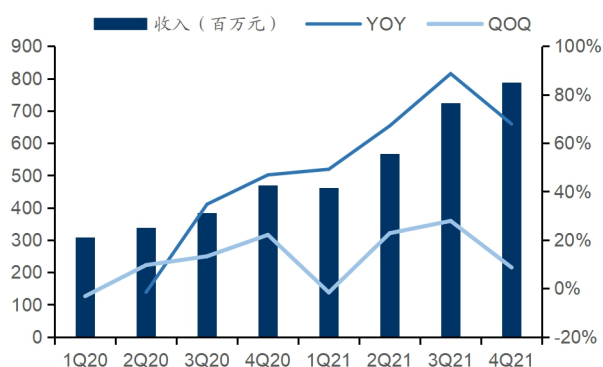
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



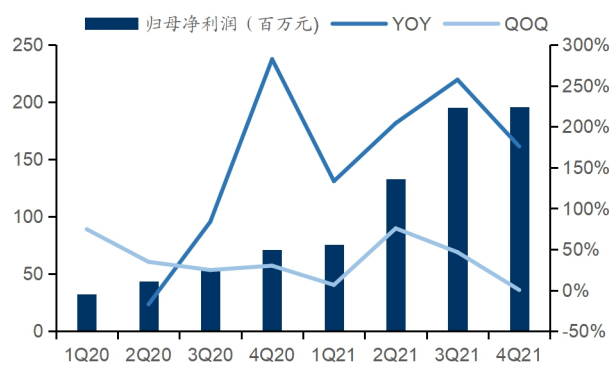
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



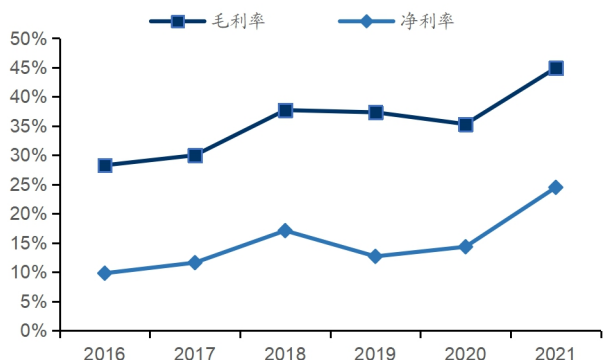
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



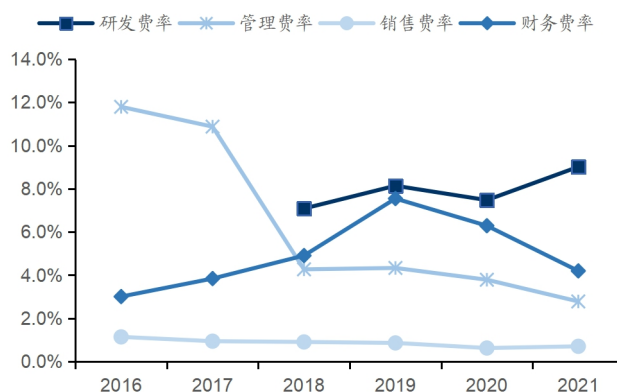
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



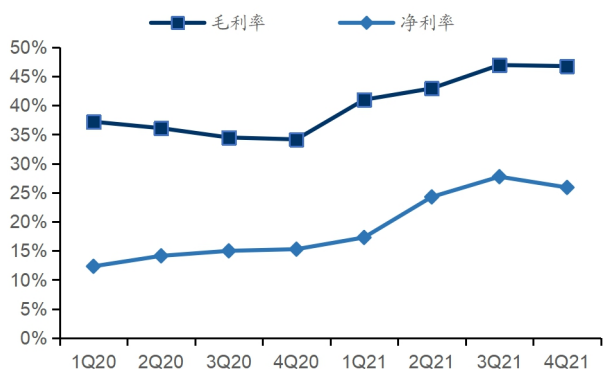
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



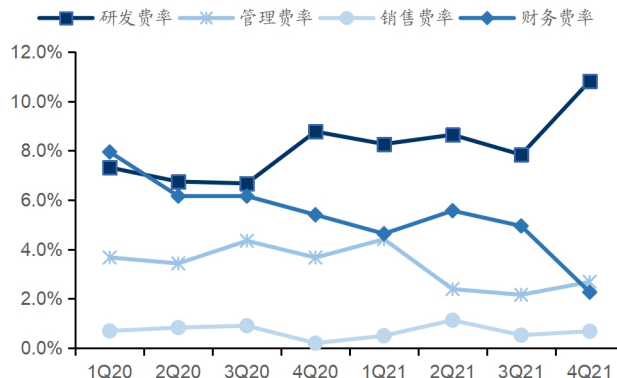
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1625	4237	2174	2679	3030	营业收入	1502	2541	3812	4896	6265
应收款项	572	715	1073	1378	1763	营业成本	972	1400	2215	2910	3882
存货净额	516	882	1213	1518	2135	营业税金及附加	17	24	42	51	65
其他流动资产	254	790	1185	1522	1947	销售费用	9	18	27	34	44
流动资产合计	2968	6624	5644	7096	8874	管理费用	57	71	82	90	96
固定资产	2795	5176	8189	9092	9755	研发费用	112	229	344	416	533
无形资产及其他	126	50	48	46	44	财务费用	94	107	18	65	82
投资性房地产	486	711	711	711	711	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	(50)	(50)	(50)	资产减值及公允价值变动	(57)	(64)	(56)	(59)	(60)
资产总计	6375	12561	14542	16895	19334	其他收入	(57)	(174)	(290)	(365)	(485)
短期借款及交易性金融负债	1231	1230	1802	2478	3024	营业利润	239	684	1081	1320	1551
应付款项	310	673	925	1158	1627	营业外净收支	0	(2)	(0)	(1)	(1)
其他流动负债	81	172	235	292	406	利润总额	239	682	1081	1319	1550
流动负债合计	1622	2074	2962	3928	5058	所得税费用	24	60	94	115	135
长期借款及应付债券	442	609	609	609	609	少数股东损益	13	22	35	42	50
其他长期负债	1798	1636	1956	2401	2602	归属于母公司净利润	202	600	952	1161	1365
长期负债合计	2241	2245	2566	3010	3211	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	3863	4319	5528	6938	8269	净利润	215	622	987	1204	1415
少数股东权益	657	699	726	760	799	资产减值准备	11	(24)	30	8	6
股东权益	1855	7542	8288	9197	10266	折旧摊销	237	306	716	1032	1233
负债和股东权益总计	6375	12561	14542	16895	19334	公允价值变动损失	57	64	56	59	60
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	94	107	18	65	82
每股收益	0.50	1.31	2.08	2.54	2.98	营运资本变动	537	(1002)	(417)	(205)	(636)
每股红利	0.24	0.28	0.45	0.55	0.65	其它	(842)	364	(55)	(83)	(99)
每股净资产	4.63	16.49	18.12	20.11	22.45	经营活动现金流	310	438	1333	2082	2061
ROIC	10%	13%	12%	13%	14%	资本开支	(716)	(2846)	(3813)	(2000)	(1960)
ROE	11%	8%	11%	13%	13%	其它投资现金流	11	(186)	50	0	0
毛利率	35%	45%	42%	41%	38%	投资活动现金流	(705)	(3032)	(3763)	(2000)	(1960)
EBIT Margin	22%	31%	29%	28%	26%	权益性融资	(3)	5168	0	0	0
EBITDA Margin	38%	44%	48%	50%	46%	负债净变化	(60)	167	0	0	0
收入增长	26%	69%	50%	28%	28%	支付股利、利息	(96)	(130)	(206)	(252)	(296)
净利润增长率	58%	197%	59%	22%	18%	其它融资现金流	1608	(198)	572	675	547
资产负债率	71%	40%	43%	46%	47%	融资活动现金流	1450	5006	366	423	251
息率	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	现金净变动	1052	2409	(2064)	505	351
P/E	208.1	79.9	50.4	41.3	35.2	货币资金的期初余额	480	1532	3941	1877	2382
P/B	22.7	6.4	5.8	5.2	4.7	货币资金的期末余额	1532	3941	1877	2382	2733
EV/EBITDA	80.2	47.3	29.4	22.6	19.5	企业自由现金流	360	(2812)	(2509)	100	139
						权益自由现金流	1908	(2844)	(1953)	715	610

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032