

立昂微 (605358.SH) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 82.90 元

12 寸硅片产能加速释放, 盈利能力持续提升
公司基本情况 (人民币)

市场数据 (人民币)		项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总股本 (亿股)	4.57	营业收入 (百万元)	1,502	2,541	4,028	5,467	6,408
已上市流通 A 股 (亿股)	2.83	营业收入增长率	26.04%	69.17%	58.54%	35.72%	17.20%
总市值 (亿元)	379.13	归母净利润 (百万元)	202	600	955	1,287	1,513
年内股价最高最低 (元)	179.11/73.90	归母净利润增长率	57.55%	197.24%	59.16%	34.68%	17.56%
沪深 300 指数	4100	摊薄每股盈利 (元)	0.504	1.313	2.089	2.814	3.308
上证指数	3167	每股经营性现金流净额	0.62	0.87	2.58	3.35	4.68
		净资产收益率	10.89%	7.96%	11.59%	13.86%	14.35%
		市盈率 (倍)	238.81	91.43	39.68	29.46	25.06
		市净率 (倍)	26.00	7.28	4.60	4.08	3.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

相关报告

1. 《硅片产能加速释放, 功率器件景气持续-立昂微深度报告》, 2022.3.16

事件

- 公司于 4 月 11 日发布 2022 年一季报, 公司 2022Q1 实现营业收入 7.56 亿元, 同比增长 64%, 实现归母净利润 2.38 亿元, 同比增长 214%, 接近业绩预告上限。

简评

- 2022Q1 毛利率环比增加 3.5pct 至 50.3%, 归母净利润环比增长 27%**

公司 2022Q1 毛利率为 50.3%, 环比增加 3.5pct, 一季度销售/管理/财务/研发费用率分别环比下降 0.4/0.8/1/2.6pct, 归母净利润环比增长 27%, 净利率达到 32.9%, 环比增加 7pct。公司部分硅片产品价格上调, 功率器件一季度价格环比持平。

- 硅片业务: 行业景气度持续, 公司 12 英寸产品快速上量**

- 预计 2022-23 年硅片产能持续供不应求。下游晶圆厂资本开支高增拉动硅片需求增长, 硅片厂扩产滞后, 预计 2022-23 年硅片产能持续供不应求, 全球第二大硅片厂 SUMCO 预计涨价至少会持续到 2024 年。
- 公司作为国内重掺硅片龙头厂商, 产线长期满负荷生产。目前 6/8 寸重掺外延片供不应求, 12 寸硅片规模逐步上量, 2021 年底达到 15 万片/月产能规模, 技术能力已覆盖 14nm 以上技术节点逻辑电路、图像传感器器件和功率器件。2022 年 12 英寸有望快速上量, 3 月斥资 15 亿元收购国晶半导体 78% 股份, 完善公司 12 英寸轻掺片布局。

- 新能源汽车、光伏带动公司功率器件增长: 2021 年公司功率器件业务大幅增长, 产品毛利率显著改善, 其中光伏类产品占全年功率器件总出货量 46%, 占 2021 年全球光伏类芯片销售 43%-47%, 沟槽芯片出货量同比增幅 260%, 平面肖特基同比增幅 170%, 肖特基、MOS 芯片持续供不应求。**

- 积极布局化合物半导体, 进一步打开成长空间: 子公司立昂东芯目前已经建成 7 万片/年的砷化镓射频芯片代工制造产能并开始批量出货, 21 年实现营收 0.44 亿元, 同比增长 474%, 开发出了 0.15 μm E-mode pHEMT 等一批具有低成本、高性能、高均匀性、高可靠性特点的工艺和产品, 拥有了包括昂瑞微、芯百特等在内的 60 余家优质客户群。**

盈利预测及投资建议

- 预计 2022-2024 年公司营收为 40/55/64 亿元, 同比增长 59%/36%/17%; 归母净利润为 9.5/12.9/15.1 亿元, 同比增长 59%/35%/18%, 对应 PE 为 40/29/25 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 下游客户验证及渗透不达预期风险; 行业竞争加剧; 原材料价格波动; 功率器件价格下跌风险; 限售股解禁风险。

赵晋

 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,192	1,502	2,541	4,028	5,467	6,408
增长率		26.0%	69.2%	58.5%	35.7%	17.2%
主营业务成本	-747	-972	-1,400	-2,347	-3,191	-3,744
%销售收入	62.7%	64.7%	55.1%	58.3%	58.4%	58.4%
毛利	445	530	1,141	1,681	2,276	2,664
%销售收入	37.3%	35.3%	44.9%	41.7%	41.6%	41.6%
营业税金及附加	-16	-17	-24	-36	-49	-58
%销售收入	1.3%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-10	-9	-18	-28	-36	-38
%销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%
管理费用	-52	-57	-71	-113	-148	-167
%销售收入	4.3%	3.8%	2.8%	2.8%	2.7%	2.6%
研发费用	-97	-112	-229	-363	-492	-577
%销售收入	8.1%	7.5%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	270	335	800	1,141	1,552	1,824
%销售收入	22.7%	22.3%	31.5%	28.3%	28.4%	28.5%
财务费用	-90	-94	-107	-48	-68	-79
%销售收入	7.5%	6.3%	4.2%	1.2%	1.2%	1.2%
资产减值损失	0	0	0	-17	-18	-13
公允价值变动收益	0	0	-31	0	0	0
投资收益	0	0	0	1	1	1
%税前利润	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	174	239	684	1,147	1,536	1,802
营业利润率	14.6%	15.9%	26.9%	28.5%	28.1%	28.1%
营业外收支	2	0	-2	1	1	1
税前利润	176	239	682	1,148	1,537	1,803
利润率	14.8%	15.9%	26.8%	28.5%	28.1%	28.1%
所得税	-25	-24	-60	-172	-231	-270
所得税率	14.1%	10.0%	8.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	151	215	622	975	1,307	1,533
少数股东损益	23	13	22	20	20	20
归属于母公司的净利润	128	202	600	955	1,287	1,513
净利率	10.8%	13.4%	23.6%	23.7%	23.5%	23.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	151	215	622	975	1,307	1,533
少数股东损益	23	13	22	20	20	20
非现金支出	163	240	308	515	693	814
非经营收益	70	73	102	75	76	87
营运资金变动	-52	-281	-634	-383	-543	-294
经营活动现金净流	332	247	398	1,182	1,532	2,140
资本开支	-1,084	-708	-2,766	-3,112	-2,052	-1,552
投资	0	4	-20	1	-10	0
其他	0	0	-246	1	1	1
投资活动现金净流	-1,084	-705	-3,032	-3,110	-2,062	-1,552
股权募资	0	399	5,168	0	0	0
债权募资	652	-60	-15	55	545	43
其他	-266	1,107	-149	-316	-329	-340
筹资活动现金净流	387	1,447	5,003	-261	216	-298
现金净流量	-366	989	2,370	-2,189	-313	291

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	658	1,625	4,237	2,048	1,736	2,027
应收款项	545	700	1,251	1,437	1,944	2,271
存货	430	516	882	1,151	1,471	1,625
其他流动资产	163	126	253	287	340	367
流动资产	1,796	2,968	6,624	4,924	5,491	6,290
%总资产	37.8%	46.6%	52.7%	36.5%	35.6%	37.1%
长期投资	5	1	21	20	20	20
固定资产	2,773	2,795	5,176	7,681	9,010	9,715
%总资产	58.3%	43.8%	41.2%	57.0%	58.4%	57.3%
无形资产	83	132	60	170	218	265
非流动资产	2,961	3,407	5,936	8,550	9,928	10,680
%总资产	62.2%	53.4%	47.3%	63.5%	64.4%	62.9%
资产总计	4,757	6,375	12,561	13,474	15,419	16,969
短期借款	1,210	1,231	1,230	1,400	1,944	1,987
应付款项	403	314	677	789	1,073	1,258
其他流动负债	61	78	168	178	239	280
流动负债	1,674	1,622	2,074	2,366	3,256	3,525
长期贷款	502	442	609	609	609	609
其他长期负债	622	1,798	1,636	1,533	1,533	1,533
负债	2,798	3,863	4,319	4,508	5,398	5,668
普通股股东权益	1,514	1,855	7,542	8,246	9,282	10,543
其中：股本	360	401	457	457	457	457
未分配利润	499	676	1,198	1,902	2,938	4,199
少数股东权益	445	657	699	719	739	759
负债股东权益合计	4,757	6,375	12,561	13,474	15,419	16,969

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.356	0.504	1.313	2.089	2.814	3.308
每股净资产	4.205	4.632	16.492	18.032	20.295	23.053
每股经营现金净流	0.921	0.616	0.871	2.585	3.351	4.680
每股股利	0.000	0.000	0.110	0.550	0.550	0.550
回报率						
净资产收益率	8.47%	10.89%	7.96%	11.59%	13.86%	14.35%
总资产收益率	2.69%	3.17%	4.78%	7.09%	8.35%	8.91%
投入资本收益率	6.32%	7.20%	7.24%	8.83%	10.48%	11.15%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.53%	26.04%	69.17%	58.54%	35.72%	17.20%
EBIT 增长率	-8.76%	24.01%	138.66%	42.75%	35.95%	17.55%
净利润增长率	-29.08%	57.55%	197.24%	59.16%	34.68%	17.56%
总资产增长率	22.27%	34.01%	97.02%	7.27%	14.44%	10.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	117.7	115.8	89.5	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	188.3	177.7	182.3	180.0	170.0	160.0
应付账款周转天数	149.5	112.2	110.2	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	664.5	641.2	567.8	494.5	419.7	369.8
偿债能力						
净负债/股东权益	53.77%	1.90%	-29.10%	-0.44%	8.16%	5.04%
EBIT 利息保障倍数	3.0	3.5	7.5	23.5	22.9	23.0
资产负债率	58.82%	60.59%	34.39%	33.46%	35.01%	33.40%

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402