

立昂微 (605358.SH)

二季度收入创季度新高

增持

核心观点

上半年归母净利润同比增长 141%，二季度收入创季度新高。公司 1H22 营收 15.65 亿元 (YoY 52%)，归母净利润 5.03 亿元 (YoY 141%)，扣非归母净利润 4.55 亿元 (YoY 147%)。其中 2Q22 营收 8.08 亿元 (YoY 42.6%，QoQ 6.9%)，归母净利润 2.65 亿元 (YoY 99.1%，QoQ 11.4%)，均创季度业绩新高，扣非归母净利润 2.21 亿元 (YoY 87.8%，QoQ -5.4%)。从盈利能力看，上半年毛利率提高 5.5pct 至 47.53%，净利率提高 12.3pct 至 33.41%，期间费率下降 5.9pct 至 11.8%；2Q22 毛利率 44.97% (同比+2.0pct，环比-5.3pct)，净利率 33.94% (同比+9.7pct，环比+1.1pct)。

12 英寸硅片上量明显，半导体硅片业务营收同比增长 49%。上半年公司 6、8 英寸半导体硅片产线长期满负荷运转，12 英寸硅片规模上量明显，图像传感器器件和功率器件覆盖客户所需技术节点且已大规模出货。1H22 半导体硅片业务营收 9.27 亿元 (YoY 48.7%)，收入占比 59.2%，毛利率 43.17%，同比下降 1.0pct。3 月公司收购嘉兴金瑞泓后实现 12 英寸硅片基地之间技术互补、产能互补的作用，有助于进一步增强公司的市场竞争力。

受益光伏、新能源车高景气，半导体功率器件收入增长 58%。上半年全球光伏市场高速增长、新能源汽车保持高景气，带动公司半导体功率器件营收增长 58.3%至 6.02 亿元，收入占比 38.5%，毛利率同比提高 15.1pct 至 58.92%。其中光伏类产品占公司功率器件总发货量的 62%，在全球光伏类芯片销售中占比约 45%；沟槽芯片发货量同比增长 194%；FRD 芯片进入大批量生产阶段。

射频芯片工艺和产品推进顺利，已拥有百余家客户。上半年公司射频芯片业务开发出应用于 5G 的 HBT、0.15 μm E&D-mode pHEMT 以及 VCSEL 等工艺和产品，并陆续进入市场，形成商业化销售并快速上量，已拥有昂瑞微、瑞识科技等 100 余家优质客户，正在持续开展客户送样验证工作和产销量爬坡。1H22 该业务营收 0.2 亿元 (YoY 29.6%)，收入占比 1.3%，毛利率-77%。

投资建议：公司产能不断释放，维持“增持”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 10.46/12.16/13.93 亿元 (前值 9.52/11.61/13.65 亿元)，同比增速 74/16/15%；EPS 为 1.54/1.80/2.06 元，对应 2022 年 8 月 19 日股价的 PE 分别为 39.5/34.0/29.6x。公司积极扩产，产能不断释放，维持“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	3,525	4,414	5,648
(+/-%)	26.0%	69.2%	38.7%	25.2%	28.0%
归母净利润(百万元)	202	600	1046	1216	1393
(+/-%)	57.5%	197.2%	74.2%	16.3%	14.6%
每股收益(元)	0.50	1.31	1.54	1.80	2.06
EBIT Margin	22.3%	31.5%	33.6%	32.4%	29.5%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	8.0%	12.5%	13.1%	13.4%
市盈率 (PE)	121.0	46.5	39.5	34.0	29.6
EV/EBITDA	49.4	29.1	24.9	19.4	16.9
市净率 (PB)	13.17	3.70	4.94	4.43	3.97

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

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@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(维持)

合理估值

收盘价

61.00 元

总市值/流通市值

41297/30622 百万元

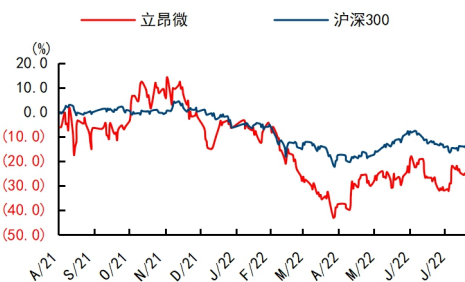
52 周最高价/最低价

145.88/49.20 元

近 3 个月日均成交额

937.49 百万元

市场走势

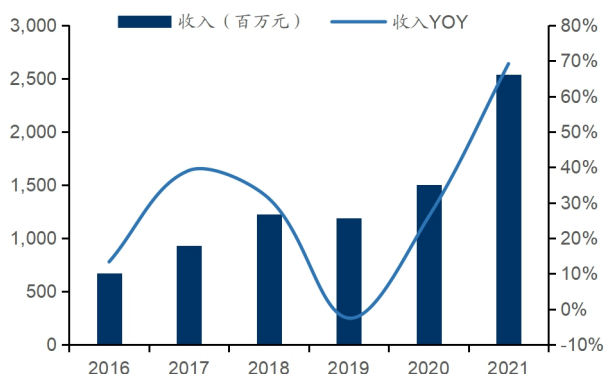


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

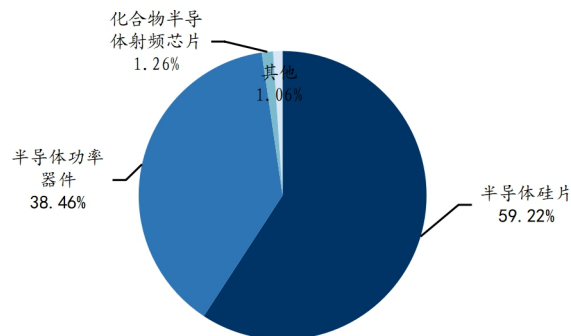
《立昂微 (605358.SH) -12 英寸硅片规模销售, 光伏用功率器件成绩亮眼》——2022-03-12

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2022上半年收入构成



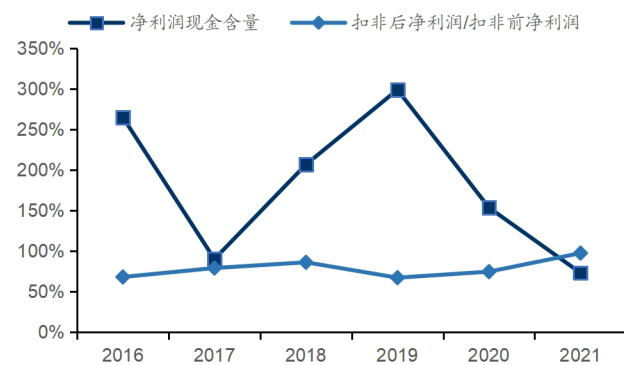
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



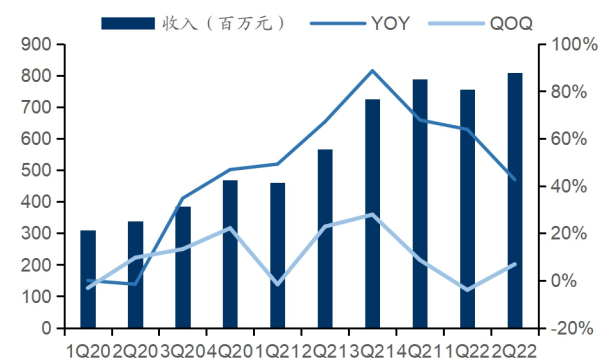
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



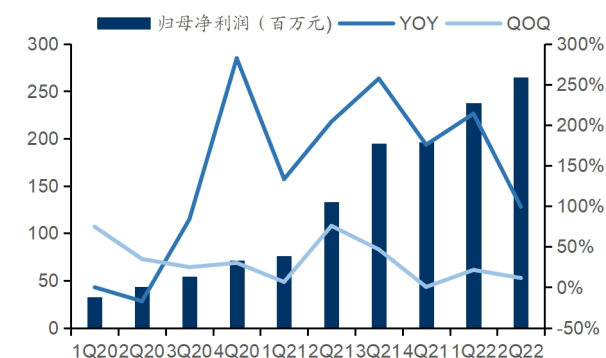
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



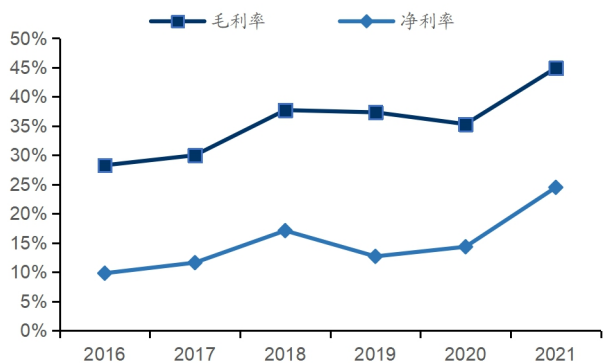
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



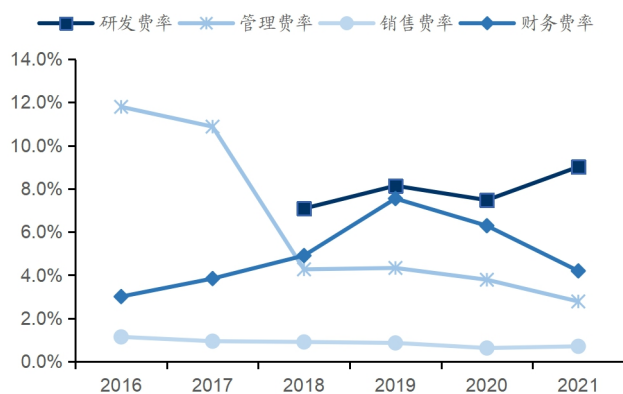
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



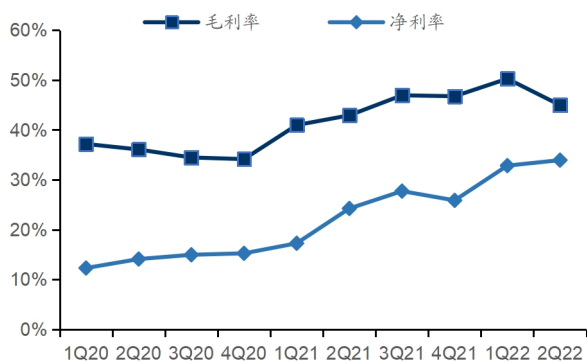
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



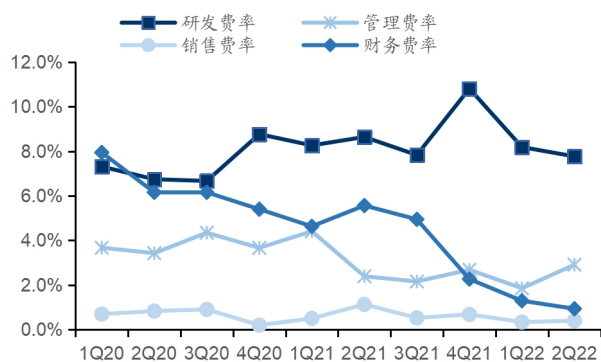
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	2924	2679	3030	营业收入	1502	2541	3525	4414	5648
应收款项	572	715	992	1242	1589	营业成本	972	1400	1918	2492	3402
存货净额	516	882	981	1189	1756	营业税金及附加	17	24	39	46	58
其他流动资产	254	790	1064	1310	1662	销售费用	9	18	25	31	40
流动资产合计	2968	6624	5961	6419	8037	管理费用	57	71	76	82	87
固定资产	2795	5176	8278	9251	9983	研发费用	112	229	282	331	395
无形资产及其他	126	50	48	46	44	财务费用	94	107	24	67	70
其他长期资产	486	711	711	711	711	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(57)	(64)	(115)	(124)	(149)
资产总计	6375	12561	14997	16427	18775	其他	56	55	142	140	137
短期借款及交易性金融负债	1231	1230	1223	1314	1982	营业利润	239	684	1188	1381	1584
应付款项	310	673	748	906	1339	营业外净收支	0	(2)	(0)	(1)	(1)
其他流动负债	81	172	192	231	336	利润总额	239	682	1188	1381	1583
流动负债合计	1622	2074	2163	2451	3657	所得税费用	24	60	104	121	138
长期借款及应付债券	442	609	1779	1479	1279	少数股东损益	13	22	38	44	51
其他长期负债	1798	1636	1956	2401	2602	归属于母公司净利润	202	600	1046	1216	1393
长期负债合计	2241	2245	3736	3880	3881	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	3863	4319	5899	6332	7538	净利润	215	622	1084	1260	1444
少数股东权益	657	699	737	782	833	资产减值准备	57	33	84	93	118
股东权益	1855	7542	8361	9313	10404	折旧摊销	237	306	712	1028	1229
负债和股东权益总计	6375	12561	14997	16427	18775	公允价值变动损失	0	31	31	31	31
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	88	109	24	67	70
每股收益	0.50	1.31	1.54	1.80	2.06	营运资本变动	526	(978)	(264)	(91)	(559)
每股红利	0.24	0.28	0.34	0.39	0.45	其他	(814)	314	(108)	(160)	(188)
每股净资产	4.63	16.49	12.35	13.76	15.37	经营活动现金流	310	438	1562	2228	2145
ROIC	10%	13%	12%	13%	14%	资本开支	(716)	(2846)	(3813)	(2000)	(1960)
ROE	11%	8%	13%	13%	13%	其它投资现金流	11	(186)	(0)	(0)	(0)
毛利率	35%	45%	46%	44%	40%	投资活动现金流	(705)	(3032)	(3813)	(2000)	(1960)
EBIT Margin	22%	31%	34%	32%	29%	权益性融资	399	5168	0	0	0
EBITDA Margin	38%	44%	54%	56%	51%	负债净变化	(60)	167	1170	(300)	(200)
收入增长	26%	69%	39%	25%	28%	支付股利、利息	(96)	(130)	(227)	(264)	(302)
净利润增长率	58%	197%	74%	16%	15%	其它融资现金流	1206	(198)	(6)	91	668
资产负债率	71%	40%	44%	43%	45%	融资活动现金流	1450	5006	937	(473)	166
息率	0.3%	0.5%	0.8%	0.9%	1.1%	现金净变动	1052	2409	(1314)	(245)	351
P/E	121.0	46.5	39.5	34.0	29.6	货币资金的期初余额	480	1532	3941	2627	2382
P/B	13.2	3.7	4.9	4.4	4.0	货币资金的期末余额	1532	3941	2627	2382	2733
EV/EBITDA	49.4	29.1	24.9	19.4	16.9	企业自由现金流	349	(2789)	(2284)	244	230
						权益自由现金流	1495	(2820)	(1143)	(27)	634

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。本报告仅供我公司客户使用，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