

## 股票投资评级

买入 | 首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	33.38
总股本/流通股本(亿股)	6.77 / 5.02
总市值/流通市值(亿元)	226 / 168
52 周内最高/最低价	62.99 / 33.38
资产负债率(%)	47.0%
市盈率	32.73
第一大股东	王敏文

## 研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

## 立昂微(605358)

## Q2 业绩环比改善，蓄势迎接下轮增长

### ● 事件

8 月 15 日，公司公告 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营收 13.42 亿元，同比-14.22%；实现归母净利润 1.74 亿元，同比-65.49%；实现归母扣非净利润 0.50 亿元，同比-89.00%。

### ● 投资要点

**受累于行业景气度偏弱，23H1 业绩承压。**23H1 公司实现营收 13.42 亿元，同比-14.22%；实现归母净利润 1.74 亿元，同比-65.49%；实现归母扣非净利润 0.50 亿元，同比-89.00%，业绩承压主要系 1) 行业景气度偏弱，22Q3 开始，半导体市场受累于全球经济复苏的迟缓，需求偏弱，波动明显；2) 市场需求萎缩明显，22Q3 出现部分产品品类尤其是消费电子类产品面临客户砍单和产品价格下调压力较大的情况，公司硅抛光片产能利用率下降，部分硅片产品价格有所下调；3) 折旧费用及财务费用增加，21 年公司非公开发行股票的部分募投项目自 22 年 6 月开始陆续转产，公司 22 年 3 月收购的嘉兴金瑞泓自 22 年 4 月厂房、设备等陆续转产，相应的折旧费用等固定成本增加较多；公司 22 年 11 月发行 33.9 亿元面值可转债，按照会计准则的要求本报告期计提了 6,236 万元的财务费用，影响了 23H1 业绩。

**Q2 业绩环比改善，半导体硅片出货量初步复苏。**分季度看，公司 23Q1/23Q2 分别实现营收 6.32/7.10 亿元，同比-16.40%/-12.17%；归母净利润 0.34/1.39 亿元，同比-85.53%/-47.51%；归母扣非净利润 0.23/0.27 亿元，同比-89.94%/-88.00%，Q2 业绩环比改善。**分业务看**，23Q1/23Q2 公司半导体硅片分别实现营收 3.53/4.02（环比+13.97%）亿元；23Q1/23Q2 公司半导体功率器件分别实现营收 2.58/2.80（环比+8.37%）亿元；公司化合物半导体射频芯片业务受益于产品技术实现突破，射频芯片验证进度已基本覆盖国内主流手机芯片设计客户，在手订单同比大幅增长，上半年营收同比大幅增长，负毛利率情况有所收窄，亏损有所减少。**从出货量看**，23Q1/23Q2 全球半导体硅片的出货量分别为 32.65/33.31 亿平方英寸，23Q2 出货量较 23Q1 环比小幅增长 2%，首次呈现了初步复苏的迹象。**从产能利用率看**，受益于功率半导体需求稳定，公司硅外延片产能利用率充足；23H1 清洁能源、新能源汽车需求较稳定，公司的功率器件芯片销售订单饱满，产能利用率维持高位，产销旺盛。

**产能平衡配置有效，产品结构持续优化，蓄势迎接下轮增长。**自 22H2 行业景气程度持续下行，市场开始分化且竞争骤然加剧后，公司根据市场变化与客户需求，及时对各条产线不同产品的产能输出进行了必要合理的平衡配置，以稳定、拓展优质客户为重点，强化与大客户的战略合作，稳步释放富有竞争力产品的产能，适当调整部分产品

的产能，取得了一定的经营成效。同时公司持续优化产品结构，6英寸、8英寸硅片继续保持市场占有率优势，12英寸半导体硅片技术能力已覆盖14nm以上技术节点逻辑电路和存储电路，以及客户所需技术节点的图像传感器件和功率器件，继续扩大市场销售规模；光伏用旁路二极管控制芯片、车规级功率器件芯片的产销量大幅提升，其中新开发的FRD产品增长更为明显、IGBT产品也开始进入小批量出货阶段；化合物半导体射频芯片技术优势突出，产销量也稳步增长。根据财联社，半导体产业上下游及分析人士大都将半导体行业全面复苏时间节点放在24年。公司22年3月收购的嘉兴金瑞泓的产能处于爬坡过程中，嘉兴金瑞泓40万片/月产能规划全部为12英寸轻掺抛光片，未来将主要作为公司的轻掺片基地；衢州金瑞泓现有15万片/月产能中三分之一为轻掺片、三分之二为重掺片，未来主要作为公司重掺片基地，目前正处于产能爬坡阶段，叠加大硅片国产替代，公司成长动能充足。

### ● 投资建议

我们预计公司2023/2024/2025年分别实现收入34.10/42.12/52.14亿元，实现归母净利润分别为5.82/8.11/10.85亿元，当前股价对应2023-2025年PE分别为39倍、28倍、21倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

行业需求的风险；市场竞争的风险；技术迭代的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2914	3410	4212	5214
增长率(%)	14.69	17.01	23.54	23.78
EBITDA（百万元）	1278.99	1678.44	2143.58	2670.73
归属母公司净利润（百万元）	687.79	581.60	810.63	1084.90
增长率(%)	14.57	-15.44	39.38	33.83
EPS（元/股）	1.02	0.86	1.20	1.60
市盈率（P/E）	32.85	38.85	27.87	20.83
市净率（P/B）	2.75	2.66	2.43	2.18
EV/EBITDA	24.07	16.41	14.17	12.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2914	3410	4212	5214	营业收入	14.7%	17.0%	23.5%	23.8%
营业成本	1722	2270	2710	3272	营业利润	4.8%	-11.3%	37.9%	33.4%
税金及附加	16	24	29	37	归属于母公司净利润	14.6%	-15.4%	39.4%	33.8%
销售费用	17	22	27	32	<b>获利能力</b>				
管理费用	101	130	158	187	毛利率	40.9%	33.4%	35.7%	37.2%
研发费用	272	317	388	464	净利率	23.6%	17.1%	19.2%	20.8%
财务费用	95	137	145	176	ROE	8.4%	6.9%	8.7%	10.5%
资产减值损失	-140	0	0	0	ROIC	4.7%	4.6%	5.9%	7.5%
<b>营业利润</b>	<b>716</b>	<b>635</b>	<b>876</b>	<b>1168</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	47.0%	45.7%	43.5%	40.8%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	3.47	2.26	0.92	-0.39
<b>利润总额</b>	<b>714</b>	<b>635</b>	<b>876</b>	<b>1168</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	44	49	65	85	应收账款周转率	4.32	4.43	4.31	4.41
<b>净利润</b>	<b>669</b>	<b>586</b>	<b>811</b>	<b>1083</b>	存货周转率	2.63	2.35	2.42	2.46
<b>归母净利润</b>	<b>688</b>	<b>582</b>	<b>811</b>	<b>1085</b>	总资产周转率	0.19	0.18	0.22	0.26
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.02</b>	<b>0.86</b>	<b>1.20</b>	<b>1.60</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.02	0.86	1.20	1.60
货币资金	3965	599	-2699	-5753	每股净资产	12.12	12.53	13.73	15.33
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	666	922	1087	1342	PE	32.85	38.85	27.87	20.83
预付款项	70	110	134	155	PB	2.75	2.66	2.43	2.18
存货	1337	1559	1916	2330	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6921</b>	<b>4072</b>	<b>1540</b>	<b>-606</b>	净利润	669	586	811	1083
固定资产	6600	7920	9229	10385	折旧和摊销	493	906	1123	1327
在建工程	3238	4527	6020	7532	营运资本变动	-186	-340	-420	-534
无形资产	366	508	671	853	其他	218	129	170	157
<b>非流动资产合计</b>	<b>11620</b>	<b>14550</b>	<b>17764</b>	<b>20878</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1195</b>	<b>1282</b>	<b>1683</b>	<b>2034</b>
<b>资产总计</b>	<b>18542</b>	<b>18622</b>	<b>19304</b>	<b>20272</b>	资本开支	-3737	-3678	-4116	-4205
短期借款	270	-147	-623	-1112	其他	-1008	-110	-227	-245
应付票据及应付账款	1130	1229	1543	1881	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4745</b>	<b>-3788</b>	<b>-4343</b>	<b>-4450</b>
其他流动负债	594	722	754	791	股权融资	0	-19	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1994</b>	<b>1804</b>	<b>1674</b>	<b>1559</b>	债务融资	3662	-356	-475	-489
其他	6726	6715	6715	6715	其他	-351	-483	-163	-149
<b>非流动负债合计</b>	<b>6726</b>	<b>6715</b>	<b>6715</b>	<b>6715</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>3311</b>	<b>-858</b>	<b>-638</b>	<b>-638</b>
<b>负债合计</b>	<b>8720</b>	<b>8519</b>	<b>8390</b>	<b>8274</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-236</b>	<b>-3366</b>	<b>-3298</b>	<b>-3054</b>
股本	677	677	677	677					
资本公积金	5580	5561	5561	5561					
未分配利润	1591	1800	2489	3411					
少数股东权益	1617	1622	1622	1620					
其他	357	444	565	728					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9821</b>	<b>10103</b>	<b>10914</b>	<b>11997</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>18542</b>	<b>18622</b>	<b>19304</b>	<b>20272</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048