

2023年08月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023年H1 业绩短期承压，产业链一体化优势显著

## —立昂微（605358.SH）公司事件点评报告 事件

买入(维持)

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

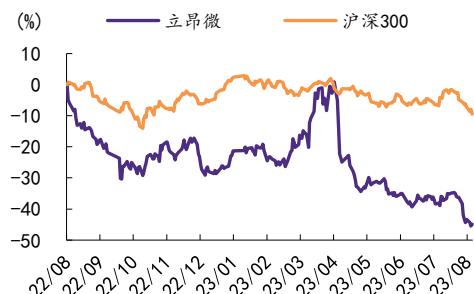
分析师：吕阜阳 S1050523060001

luzy@cfsc.com.cn

基本数据 2023-08-23

当前股价（元）	31.7
总市值（亿元）	215
总股本（百万股）	677
流通股本（百万股）	502
52周价格范围（元）	31.7-60.18
日均成交额（百万元）	537.49

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《立昂微（605358）：2021H1 业绩增长亮眼，三大业务齐发展助增长》2022-08-22
- 《华鑫证券\*公司报告\*立昂微（605358）：大硅片产能加速释放，功率加射频助力长期成长\*20220712\*毛正，刘煜》2022-07-12
- 《华鑫证券\*公司点评报告\*立昂微（605358）：一季度业绩超预期，三大业务成长空间广阔\*毛正，刘煜\*20220408》2022-04-08

立昂微于8月14日发布2023年半年度报告：2023年上半年，公司实现营业收入13.42亿元，同比减少14.22%；实现归母净利润1.74亿元，同比减少65.49%。经计算，2023年Q2公司实现营收7.10亿元，环比增长12.34%；实现归母净利润1.39亿元，环比增长304.25%。

## 投资要点

### ■ 2023年H1 业绩短期承压，Q2 盈利能力环比提升迅速

2023年上半年，公司实现营业收入13.42亿元，同比减少14.22%；实现归母净利润1.74亿元，同比减少65.49%。公司上半年业绩下滑的主要原因，除了受行业景气度下滑的影响，最主要的是受扩产、兼并收购、可转债等因素的影响，属于公司发展壮大过程中的阵痛：（1）受行业景气度影响，下游需求疲软，公司2023年H1订单量减少、部分产品价格有所下调；（2）2021年定增募投项目自2022年6月陆续转产，相应的折旧费用等固定成本增加较多；（3）本期计提了2022年11月发行的33.90亿元可转债财务费用6236万元；（4）2022年3月收购的嘉兴金瑞泓处于产能爬坡过程，产生阶段性的亏损。经计算，2023年Q2公司实现营收7.10亿元，环比增长12.34%；实现归母净利润1.39亿元，环比增长304.25%，盈利能力环比提升迅速。

### ■ 三大业务板块 Q2 环比向好，打造一站式制造平台

分业务来看，三大业务板块环比增速全部回正：半导体硅片业务Q2实现营业收入4.02亿元，环比增长13.97%；半导体功率器件芯片业务Q2实现营收2.80亿元，环比增长8.37%；化合物半导体芯片业务Q2实现营业收入2284万元，环比增长46.3%。公司三大业务板块，四大类产品线（硅抛光片、硅外延片、功率半导体芯片、化合物半导体射频芯片）中，除抛光片受消费电子下滑影响，产能利用率不足外，其余三类产品外延片、功率半导体芯片、化合物半导体射频芯片，全年的出货量预计同比都将有大幅的成长。目前三个业务板块，产能储备已经完成、技术突破已经完成、客户验证基本通过，行业景气度回升后业绩有望快速提高。

公司已经成长为目前国内屈指可数的从硅片到芯片的一站式制造平台，形成了以盈利的小尺寸硅片产品带动大尺寸硅片的研发和产业化，以成熟的半导体硅片业务、半导体功率器件业务带动化合物半导体射频芯片产业的经营模式，很好地兼顾了企业的盈利能力及未来的发展潜力，为公司的持续、快速发展打下了坚实的基础。

### 产业链一体化优势显著，持续丰富产品矩阵

公司涵盖了包括硅单晶拉制、硅研磨片、硅抛光片、硅外延片、功率器件及化合物半导体射频芯片等半导体产业链上下游多个生产环节，贯通了从材料到器件的全链条技术。公司功率器件芯片制造材料来源于公司自产硅片，这有利于充分发挥产业链上下游整合的优势，使公司能够从原材料端就开始进行质量控制与工艺优化，缩短研发验证周期，保障研发设计弹性，在保证盈利水平的同时抵御短期供需冲击，提升业绩稳定性，利于公司稳健经营。

公司充分发挥自身产业链一体化的优势，以不断的技术创新与稳固的技术合作充分满足客户的多样化需求，面对日趋激烈的市场竞争，进一步丰富产品系列、优化产品结构、拓展优质客户，围绕光伏与车规两大产品门类，优先扩大沟槽产品销售规模及占比，稳定提升 FRD 产品的产销占比，加快 IGBT 等产品的开发，IGBT 产品顺利完成技术开发，通过部分客户验证，开始进入小批量出货阶段。

### 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 30.94、34.36、40.57 亿元，EPS 分别为 0.60、0.93、1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 53、34、26 倍，我们看好公司的业务板块布局以及产业链一体化优势，维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求疲软风险，市场竞争加剧风险，技术迭代风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,914	3,094	3,436	4,057
增长率（%）	14.7%	6.2%	11.1%	18.1%
归母净利润（百万元）	688	407	628	836
增长率（%）	14.6%	-40.8%	54.2%	33.2%
摊薄每股收益（元）	1.02	0.60	0.93	1.24
ROE（%）	7.0%	4.0%	5.9%	7.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,914</b>	<b>3,094</b>	<b>3,436</b>	<b>4,057</b>
现金及现金等价物	3,965	3,653	3,149	4,298	营业成本	1,722	2,080	2,131	2,434
应收款项	667	763	923	1,178	营业税金及附加	16	15	17	20
存货	1,337	1,441	1,359	108	销售费用	17	19	21	24
其他流动资产	952	928	1,031	1,217	管理费用	101	111	120	146
流动资产合计	6,921	6,785	6,461	6,801	财务费用	95	193	204	201
<b>非流动资产:</b>					研发费用	272	291	320	381
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	484	614	664	753
固定资产	6,600	6,940	7,746	8,472	资产减值损失	-140	-30	-30	-30
在建工程	2,955	2,955	2,955	2,655	公允价值变动	33	30	30	30
无形资产	366	363	360	350	投资收益	-9	0	0	0
长期股权投资	375	375	375	375	<b>营业利润</b>	<b>716</b>	<b>445</b>	<b>684</b>	<b>910</b>
其他非流动资产	1,323	1,323	1,323	1,323	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	11,620	11,957	12,760	13,175	减: 营业外支出	3	3	3	3
资产总计	18,542	18,742	19,221	19,976	<b>利润总额</b>	<b>714</b>	<b>442</b>	<b>681</b>	<b>907</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	44	27	41	54
短期借款	270	270	270	270	<b>净利润</b>	<b>669</b>	<b>415</b>	<b>640</b>	<b>853</b>
应付账款、票据	1,130	1,033	1,059	1,210	少数股东损益	-19	8	13	17
其他流动负债	589	589	589	589	<b>归母净利润</b>	<b>688</b>	<b>407</b>	<b>628</b>	<b>836</b>
流动负债合计	1,994	1,901	1,928	2,081					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	5,157	5,157	5,157	5,157					
其他非流动负债	1,569	1,569	1,569	1,569					
非流动负债合计	6,726	6,726	6,726	6,726					
负债合计	8,720	8,628	8,655	8,807					
<b>所有者权益</b>									
股本	677	677	677	677					
股东权益	9,821	10,115	10,567	11,169					
负债和所有者权益	18,542	18,742	19,221	19,976					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	669	415	640	853					
少数股东权益	-19	8	13	17					
折旧摊销	490	678	712	793					
公允价值变动	33	30	30	30					
营运资金变动	21	-268	-154	962					
经营活动现金净流量	1195	864	1242	2655					
投资活动现金净流量	-4745	-340	-806	-425					
筹资活动现金净流量	2683	-122	-188	-251					
现金流量净额	-733	402	247	1,979					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议			预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入		> 20%
2	增持		10% — 20%
3	中性		-10% — 10%
4	卖出		< -10%

行业投资评级说明：

投资建议			行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐		> 10%
2	中性		-10% — 10%
3	回避		< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。