

立昂微 (605358.SH)

一季度收入同环比增长，毛利率环比改善

增持

核心观点

一季度收入同环比增长，毛利率短期承压。公司2023年实现收入26.90亿元(YoY -7.71%)，归母净利润0.66亿元(YoY -90.44%)，扣非归母净利润-1.06亿元(YoY -118.96%)；由于产品价格承压和扩产带来的折旧增加，公司毛利率下降21pct至19.76%。1Q24营收6.79亿元(YoY +7.4%，QoQ +0.3%)，归母净利润-0.63亿元(YoY -283%，QoQ +47%)，扣非归母净利润0.56亿元(YoY +139%，QoQ +134%)，毛利率为9.88%(YoY -19.8pct，QoQ +8.8pct)。

一季度硅片销量同环比均增长，预计年底嘉兴基地产能达15万片/月。2023年公司半导体硅片实现收入15.01亿元(YoY -14.03%)，占比56%，毛利率7.72%(YoY -26pct)。1Q24折合6英寸的硅片销量311.18万片(YoY +45.47%，QoQ +14.44%)。公司6英寸抛光片月产能60万片、8英寸抛光片月产能27万片、6-8英寸外延片月产能70万片、12英寸抛光片月产能20万片、12英寸外延片月产能10万片；预计2024年9月衢州基地完成8英寸25万片/月新增产能设备移机，2024年底嘉兴基地12英寸抛光片月产能达到15万片。

2023年半导体功率器件收入同比减少4.56%，一季度销量同比增长4.5%。2023年公司半导体功率器件实现收入10.29亿元(YoY -4.56%)，占比38%，毛利率41.23%(YoY -15pct)。1Q24销量41.87万片，同比增长4.50%，环比下降2.30%。公司功率器件芯片产能23.5万片/月，产品线包括6英寸SBD、FRD、MOSFET、TVS、IGBT，2023年公司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，在全球光伏类芯片销售中占比37%左右。

2023年射频芯片收入同比增长171%，毛利率改善。2023年公司化合物半导体射频芯片实现收入1.37万元(YoY +171%)，占比5%，毛利率-13.25%(YoY +37pct)。1Q24销量0.90万片，同比增长387.72%，环比增长2%。目前公司化合物射频芯片年产能9万片，产品线包括6英寸微波射频芯片、VCSEL芯片等，预计2024Q4海宁基地将建成6万片/年的产能并投入商业运营。

投资建议：短期利润承压，维持“增持”评级

由于价格承压及扩产带来的折旧压力，我们预计公司2024-2026年归母净利润为1.50/2.62/3.76亿元。对应2024年4月24日股价的PE分别为93/53/37x。短期利润承压，维持“增持”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,914	2,690	3,311	4,329	5,504
(+/-%)	14.7%	-7.7%	23.1%	30.8%	27.1%
归母净利润(百万元)	688	66	150	262	376
(+/-%)	14.6%	-90.4%	127.7%	75.2%	43.4%
每股收益(元)	1.02	0.10	0.22	0.39	0.56
EBIT Margin	27.0%	3.4%	4.2%	6.8%	8.1%
净资产收益率(ROE)	8.4%	0.8%	1.9%	3.2%	4.4%
市盈率(PE)	20.2	211.2	92.8	53.0	36.9
EV/EBITDA	17.7	27.7	18.1	15.5	14.1
市净率(PB)	1.69	1.74	1.72	1.69	1.64

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

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

增持(维持)

合理估值

收盘价

20.52元

总市值/流通市值

13889/13889百万元

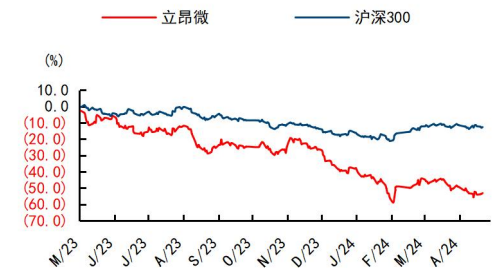
52周最高价/最低价

49.92/17.22元

近3个月日均成交额

183.21百万元

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)-二季度收入环比增长12%，短期利润承压》——2023-08-15

《立昂微(605358.SH)-2022年收入同比增长14.7%，短期利润承压》——2023-04-24

《立昂微(605358.SH)-二季度收入创季度新高》——2022-08-22

盈利预测

收入：

公司 2023 年实现收入 26.90 亿元 (YoY -7.71%)，由于产品价格承压和扩产带来的折旧增加，公司毛利率下降 21pct 至 19.76%。1Q24 营收 6.79 亿元 (YoY +7.4%，QoQ +0.3%)，毛利率为 9.88% (YoY -19.8pct，QoQ +8.8pct)。

- **半导体硅片：**公司 2023 年半导体硅片实现收入 15.01 亿元 (YoY -14.03%)，占比 56%，毛利率 7.72% (YoY -26pct)，毛利率下降主要是由于产品价格下降、产能利用率降低以及折旧增加。随着下游需求恢复，半导体硅片销量已经开始恢复，1Q24 折合 6 英寸的硅片销量 311.18 万片 (YoY +45.47%，QoQ +14.44%)；考虑半导体周期向上以及公司新产能的释放，我们预计公司 2024-2026 年半导体硅片收入增速分别为+30%/+39%/+33%；毛利率随着产能利用率提高逐步上升，预计 2024-2026 年分别为 9%/12%/14%。
- **半导体功率器件：**公司 2023 年半导体功率器件实现收入 10.29 亿元 (YoY -4.56%)，占比 38%，毛利率 41.23% (YoY -15pct)，毛利率下降主要是由于产品价格下降、产能利用率降低以及折旧增加。1Q24 半导体功率器件芯片销量 41.87 万片 (YoY +4.50%，QoQ -2.30%)，随着需求恢复，我们预计公司 2024-2026 年功率器件芯片收入增速分别为+4.7%/+10.9%/+10.4%；毛利率随着产能利用率提高逐步上升，预计 2024-2026 年分别为 41.5%/42.0%/42.5%。
- **化合物半导体射频芯片：**公司 2023 年化合物半导体射频芯片实现收入 1.37 亿元 (YoY +171%)，占比 5%，毛利率 -13.25% (YoY +37pct)，毛利率改善主要得益于销售增长和成本管控。1Q24 化合物半导体射频芯片销量 0.90 万片 (YoY +387.72%，QoQ +2%)。随着前期研发的技术成熟和市场开拓取得成效，我们预计公司 2024-2026 年化合物半导体射频芯片收入增速分别为 +90%/+50%/+40%；毛利率随着规模效应逐步上升，预计 2024-2026 年分别为 -8%/+5%/+8%。

表1：公司业务拆分预估和主要费率预估

		2022	2023	2024E	2025E	2026E
半导体硅片	收入 (百万元)	1746	1501	1950	2720	3615
	YOY	19.73%	-14.03%	29.92%	39.48%	32.87%
	占比	59.92%	55.82%	58.91%	62.84%	65.68%
	毛利率	34.18%	7.72%	9.00%	12.00%	14.00%
半导体功率器件	收入 (百万元)	1078	1029	1078	1195	1319
	YOY	7.10%	-4.56%	4.69%	10.92%	10.36%
	占比	37.01%	38.27%	32.55%	27.61%	23.97%
	毛利率	56.31%	41.23%	41.50%	42.00%	42.50%
化合物半导体射频芯片	收入 (百万元)	51	137	261	392	548
	YOY	14.89%	171.01%	90.06%	50.00%	40.00%
	占比	1.74%	5.11%	7.88%	9.04%	9.96%
	毛利率	-50.24%	-13.25%	-8.00%	5.00%	8.00%
其他	收入 (百万元)	39	22	22	22	22
	YOY	24.11%	-43.85%	0.00%	0.00%	0.00%
	占比	1.33%	0.81%	0.66%	0.50%	0.40%
	毛利率	34.33%	42.72%	42.72%	42.72%	42.72%
合计	收入 (百万元)	2914	2690	3311	4329	5504
	YOY	14.69%	-7.71%	23.09%	30.76%	27.13%
	毛利率	40.90%	19.76%	18.46%	19.80%	20.35%
销售费率		0.57%	0.62%	0.58%	0.56%	0.54%

管理费率	3.45%	4.43%	3.67%	3.46%	3.28%
研发费率	9.33%	10.38%	9.00%	8.00%	7.50%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

主要费率：

- **研发费率：**公司 2023 年研发费用同比增长 2.72%至 2.79 亿元，研发费率提高 1.1pct 至 10.38%。随着收入规模增加，我们认为研发费率在 2024-2026 年将逐步下降，**假设 2024-2026 年研发费率分别为 9.0%/8.0%/7.5%。**
- **管理费率：**公司 2023 年管理费用同比增长 18.40%至 1.19 亿元，管理费率提高 1.0pct 至 4.43%。随着收入规模增加，我们认为管理费率在 2024-2026 年将逐步下降，**假设 2024-2026 年管理费率分别为 3.7%/3.5%/3.3%。**
- **销售费率：**公司 2023 年销售费用同比减少 0.70%至 1663 万元，销售费率基本持平，为 0.62%。随着收入规模增加，我们认为销售费率在 2024-2026 年将逐步下降，**假设 2024-2026 年销售费率分别为 0.58%/0.56%/0.54%。**

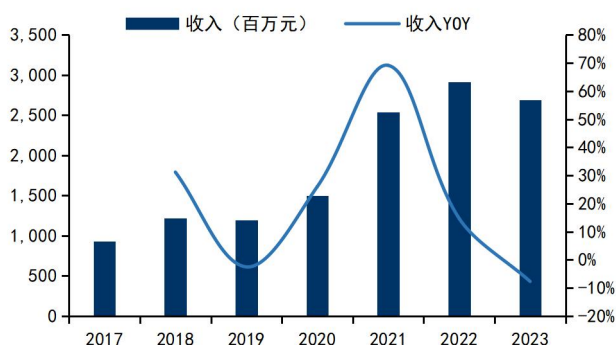
综上，我们预计 2024-2026 年公司营收同比增长+23.1%/+30.8%/+27.1%至 33.1/43.3/55.0 亿元（2024-2025 年前值为 40.4/51.5 亿元），归母净利润同比增长+128%/+75%/+43%至+1.50/+2.62/+3.76 亿元（2024-2025 年前值为 6.19/8.81 亿元），利润预期下调主要是由于行业竞争加剧导致公司产品价格承压，叠加产能利用率较低和扩产带来的折旧成本增加，短期盈利能力降低。

表2：未来 3 年盈利预测表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2690	3311	4329	5504
营业成本	2158	2700	3472	4384
销售费用	17	19	24	30
管理费用	119	122	150	181
研发费用	279	298	346	413
财务费用	187	117	142	153
资产减值及公允价值变动	(176)	(46)	(43)	(60)
营业利润	(99)	155	278	397
利润总额	(99)	153	276	396
归属于母公司净利润	66	150	262	376
EPS（摊薄）	0.10	0.22	0.39	0.56
ROE（摊薄）	1%	2%	3%	4%

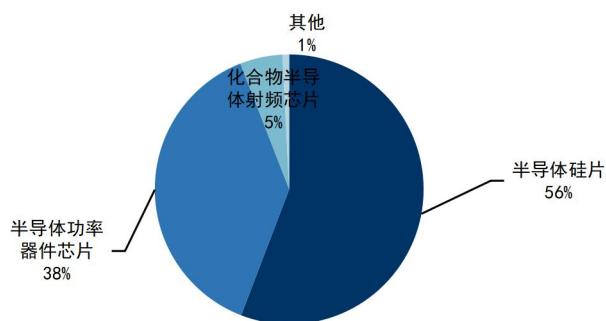
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

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 2023 年收入构成



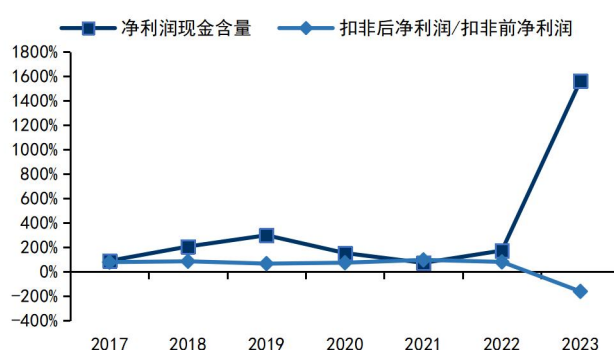
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



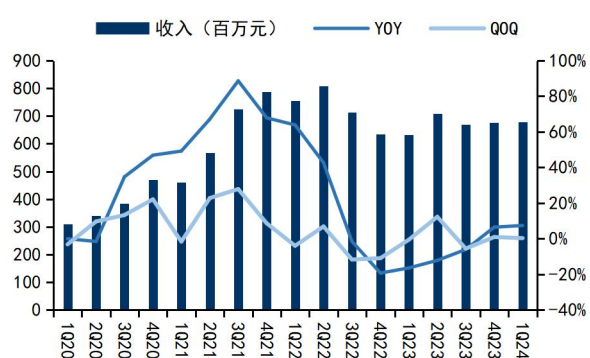
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



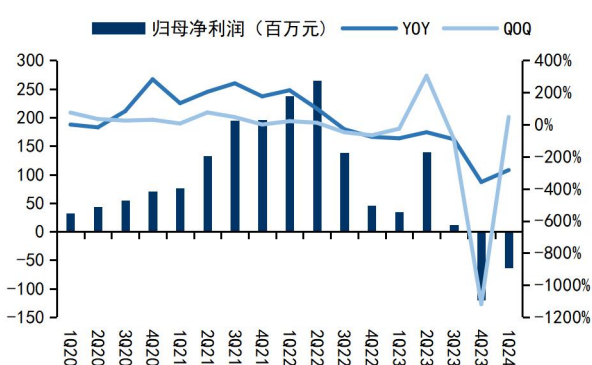
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



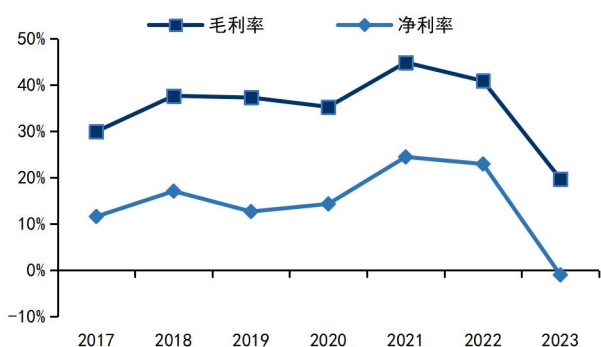
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



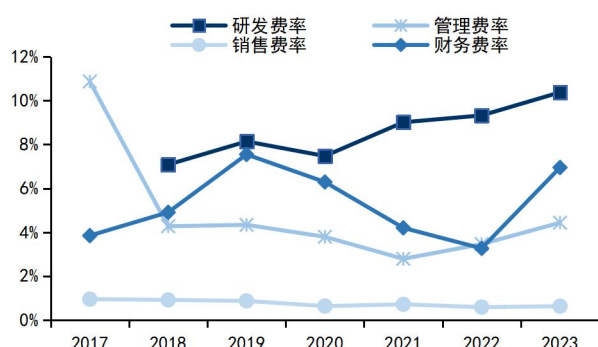
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



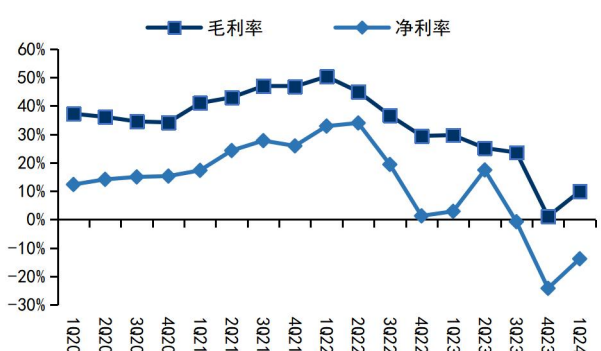
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



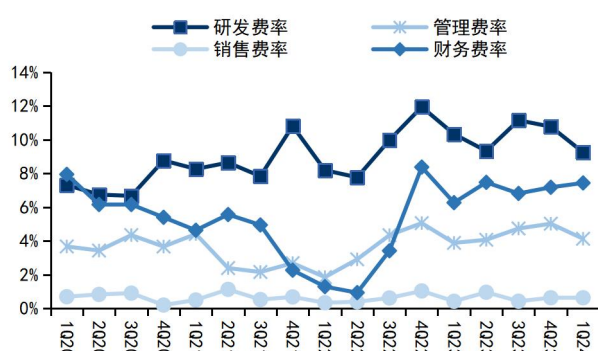
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3965	2671	3624	3420	3239	营业收入	2914	2690	3311	4329	5504
应收款项	667	760	936	1223	1555	营业成本	1722	2158	2700	3472	4384
存货净额	1337	1321	1280	1522	2103	营业税金及附加	16	26	32	41	53
其他流动资产	952	1007	1229	1580	1983	销售费用	17	17	19	24	30
流动资产合计	6921	5760	7069	7746	8880	管理费用	101	119	122	150	181
固定资产	9839	10913	11240	11419	11493	研发费用	272	279	298	346	413
无形资产及其他	366	391	375	359	344	财务费用	95	187	117	142	153
其他长期资产	1040	862	862	862	862	投资收益	(9)	(5)	(5)	(6)	(5)
长期股权投资	375	350	346	339	334	资产减值及公允价值变动	(107)	(176)	(46)	(43)	(60)
资产总计	18542	18276	19892	20725	21912	其他	141	178	182	174	171
短期借款及交易性金融负债	762	1137	2603	2672	2837	营业利润	716	(99)	155	278	397
应付款项	1130	1231	1307	1864	2576	营业外净收支	(3)	(0)	(2)	(2)	(1)
其他流动负债	101	103	109	154	211	利润总额	714	(99)	153	276	396
流动负债合计	1994	2471	4018	4690	5623	所得税费用	44	(72)	8	22	32
长期借款及应付债券	5157	4561	4561	4561	4561	少数股东损益	(19)	(92)	(5)	(8)	(12)
其他长期负债	1569	1698	1665	1675	1710	归属于母公司净利润	688	66	150	262	376
长期负债合计	6726	6259	6226	6236	6271	现金流量表 (百万元)					
负债合计	8720	8730	10244	10925	11894	净利润	669	(27)	145	254	364
少数股东权益	1617	1573	1570	1565	1558	资产减值准备	140	194	64	61	78
股东权益	8205	7972	8077	8234	8460	折旧摊销	490	727	1189	1307	1382
负债和股东权益总计	18542	18276	19892	20725	21912	公允价值变动损失	(33)	(18)	(18)	(18)	(18)
关键财务与估值指标						财务费用	117	218	117	142	153
每股收益	1.02	0.10	0.22	0.39	0.56	营运资本变动	(579)	405	(290)	(251)	(493)
每股红利	0.42	0.08	0.07	0.15	0.22	其他	390	(472)	(181)	(203)	(230)
每股净资产	12.12	11.78	11.93	12.17	12.50	经营活动现金流	1195	1027	1026	1292	1234
ROIC	6%	0%	1%	2%	3%	资本开支	(3741)	(1526)	(1500)	(1470)	(1441)
ROE	8%	1%	2%	3%	4%	其它投资现金流	(1004)	(334)	5	6	5
毛利率	41%	20%	18%	20%	20%	投资活动现金流	(4745)	(1861)	(1495)	(1464)	(1435)
EBIT Margin	27%	3%	4%	7%	8%	权益性融资	0	30	0	0	0
EBITDA Margin	44%	30%	40%	37%	33%	负债净变化	1380	(713)	0	0	0
收入增长	15%	-8%	23%	31%	27%	支付股利、利息	(348)	(385)	(44)	(102)	(146)
净利润增长率	15%	-90%	128%	75%	43%	其它融资现金流	2279	391	1466	69	165
资产负债率	56%	56%	59%	60%	61%	融资活动现金流	3311	(675)	1422	(33)	19
息率	2.0%	0.4%	0.3%	0.8%	1.1%	现金净变动	(236)	(1509)	953	(204)	(182)
P/E	20.2	211.2	92.8	53.0	36.9	货币资金的期初余额	3941	3705	2195	3149	2944
P/B	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	货币资金的期末余额	3705	2195	3149	2944	2763
EV/EBITDA	17.7	27.7	18.1	15.5	14.1	企业自由现金流	(3091)	(370)	(467)	(142)	(144)
						权益自由现金流	568	(691)	887	(204)	(119)

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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提及的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