

立昂微 (605358.SH)

一季度收入创季度新高，毛利率回升

中性

核心观点

1Q25 收入创季度新高，毛利率同环比回升。公司 2024 年实现收入 30.92 亿元 (YoY +14.97%)，归母净利润-2.66 亿元 (YoY -504%)，扣非归母净利润-2.66 亿元 (YoY -152%)；由于价格承压和扩产带来的折旧增加，公司毛利率下降 11pct 至 8.74%。1Q25 营收 8.20 亿元 (YoY +20.8%，QoQ +0.6%)，创季度历史新高，归母净利润-0.81 亿元 (YoY -28%，QoQ -62%)，毛利率为 13.07% (YoY +3.2pct，QoQ +17.9pct)。

2024 年半导体硅片收入增长 27%，毛利率承压。2024 年公司半导体硅片实现收入 19.06 亿元 (YoY +26.93%)，占比 62%，毛利率-1.82% (YoY -9.54pct)，折合 6 英寸的销量为 1512.78 万片 (含对立昂微母公司的销售 222.73 万片)，同比增长 53.68%，其中 12 英寸硅片销售 110.30 万片，同比增长 121.23%。截至 2024 年底，公司 6 英寸抛光片 (含衬底片) 月产能 60 万片、8 英寸抛光片 (含衬底片) 月产能 57 万片、6-8 英寸外延片月产能 82 万片、12 英寸抛光片 (含衬底片) 月产能 30 万片，12 英寸外延片月产能 10 万片。

2024 年半导体功率器件销量增长 6.3%，车规级芯片批量供应。2024 年公司半导体功率器件实现收入 8.62 亿元 (YoY -16.20%)，占比 28%，毛利率 29.80% (YoY -11.43pct)，销量同比增长 6.3% 至 182.40 万片。其中光伏控制用芯片中高附加值沟槽 SBD 占比超 50%，电源管理用芯片同比增长 51%，FRD 芯片销量增长超 20%，并作为一级供应商进入 H 公司供应链，车规级芯片已批量供应国内外知名汽车厂商。截至 2024 年底，公司功率器件芯片月产能达 23.5 万片。

2024 年射频芯片销量和收入均同比翻倍以上，毛利率改善。2024 年公司化合物半导体射频芯片实现收入 2.95 万元 (YoY +115%)，占比 10%，毛利率 +13.11% (YoY +26.36pct)，销量同比增长 123% 至 4 万片。射频芯片业务突破 5G 基站、卫星通信、智能手机核心技术，面向中兴等通信设备龙头，助推 5G 基站射频国产化率突破 60%；智能手机端三维异构集成芯片进入 H 公司的供应链。截至 2024 年底，射频芯片年产能 15 万片。

投资建议：短期利润承压，维持“中性”评级

由于价格承压及扩产带来的折旧压力，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 1.81/2.81/3.86 亿元 (2025-2026 年前值为 2.59/3.72 亿元)，对应 2025 年 4 月 29 日股价的 PE 分别为 89/56/42x，维持“中性”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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,690	3,092	3,970	4,525	5,072
(+/-%)	-7.7%	15.0%	28.4%	14.0%	12.1%
归母净利润 (百万元)	66	-266	181	281	386
(+/-%)	-90.4%	-504.2%	168.1%	55.4%	37.4%
每股收益 (元)	0.10	-0.40	0.27	0.42	0.58
EBIT Margin	3.4%	-6.2%	6.1%	7.6%	9.4%
净资产收益率 (ROE)	0.8%	-3.6%	2.4%	3.7%	4.9%
市盈率 (PE)	247.8	-60.8	89.3	57.5	41.8
EV/EBITDA	30.6	36.6	16.5	14.7	13.4
市净率 (PB)	2.04	2.20	2.16	2.12	2.05

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

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：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

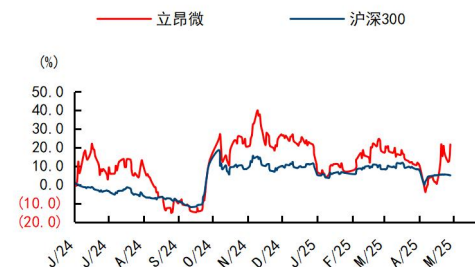
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	中性 (维持)
合理估值	
收盘价	25.95 元
总市值/流通市值	17422/17422 百万元
52 周最高价/最低价	30.20/17.86 元
近 3 个月日均成交额	291.20 百万元

市场走势

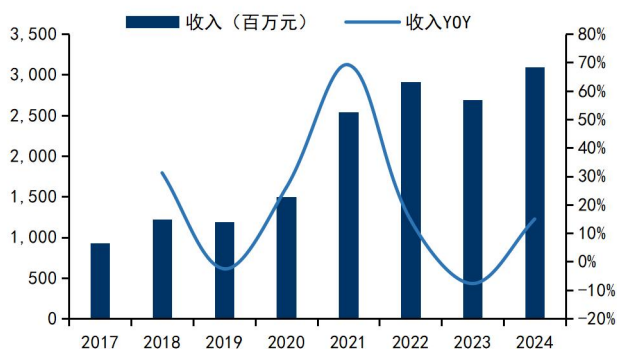


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

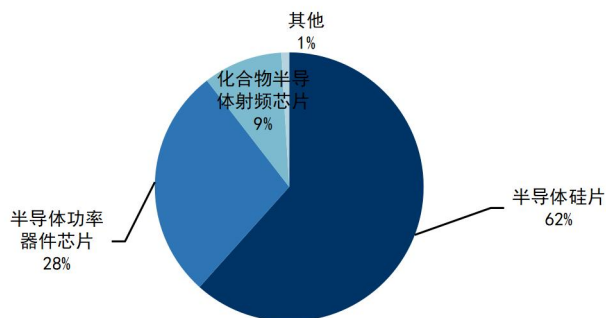
- 《立昂微 (605358.SH) - 二季度扣非归母净利润扭亏为盈，部分产品价格回升》——2024-07-10
- 《立昂微 (605358.SH) - 一季度收入同环比增长，毛利率环比改善》——2024-04-25
- 《立昂微 (605358.SH) - 二季度收入环比增长 12%，短期利润承压》——2023-08-15

图1: 公司营业收入及增速



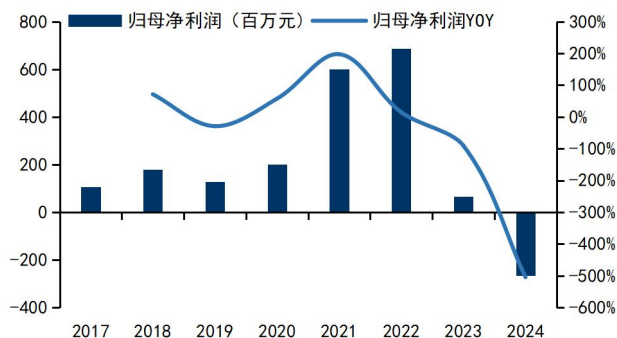
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 年收入构成



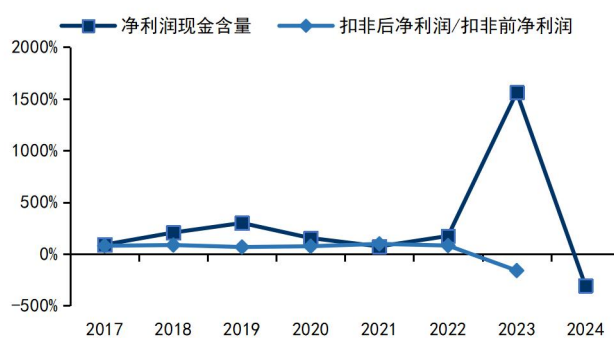
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



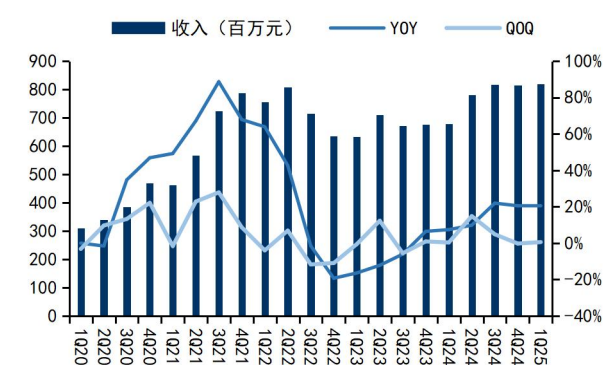
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



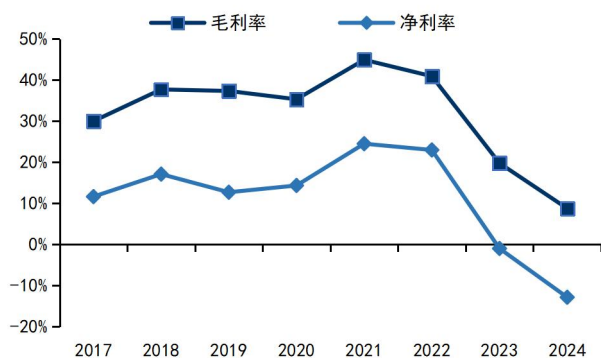
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



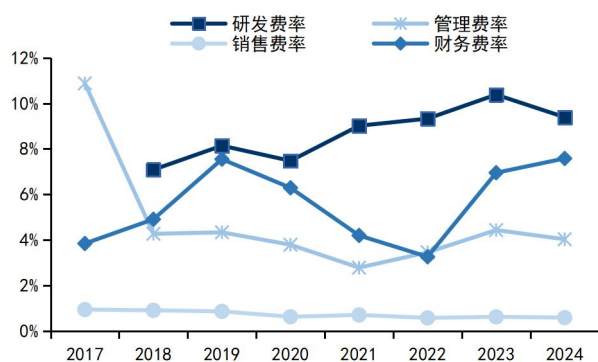
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



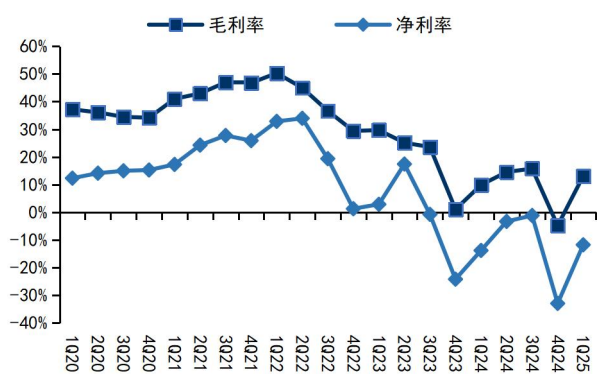
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



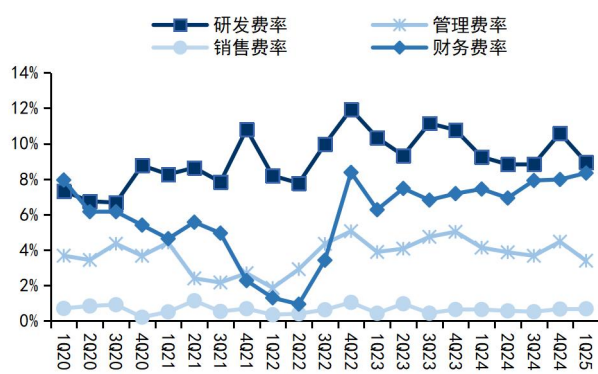
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2671	2304	1329	1736	2083	营业收入	2690	3092	3970	4525	5072
应收款项	760	946	1214	1384	1552	营业成本	2158	2822	3264	3662	4020
存货净额	1321	1277	1229	1218	1375	营业税金及附加	26	29	38	43	48
其他流动资产	1007	845	1054	1187	1317	销售费用	17	18	23	25	28
流动资产合计	5760	5371	4827	5525	6328	管理费用	119	125	123	138	153
固定资产	10913	12746	12895	12883	12765	研发费用	279	290	278	312	345
无形资产及其他	391	396	380	364	348	财务费用	187	234	102	103	97
其他长期资产	862	810	810	810	810	投资收益	(5)	(39)	0	0	0
长期股权投资	350	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(176)	(237)	(123)	(85)	(96)
资产总计	18276	19323	18911	19581	20250	其他	178	150	166	132	109
短期借款及交易性金融负债	1137	1883	1261	1427	1524	营业利润	(99)	(553)	185	287	394
应付款项	1231	1467	1482	1690	1907	营业外净收支	(0)	1	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	103	117	118	135	152	利润总额	(99)	(552)	185	287	394
流动负债合计	2471	3467	2861	3252	3583	所得税费用	(72)	(155)	9	14	20
长期借款及应付债券	4561	5673	5673	5673	5673	少数股东损益	(92)	(132)	(6)	(9)	(12)
其他长期负债	1698	1849	1920	2037	2150	归属于母公司净利润	66	(266)	181	281	386
长期负债合计	6259	7522	7593	7710	7823	现金流量表（百万元）					
负债合计	8730	10989	10454	10961	11405	净利润	(27)	(397)	175	272	374
少数股东权益	1573	996	992	987	980	资产减值准备	194	217	123	85	96
股东权益	7972	7338	7464	7633	7865	折旧摊销	727	935	1367	1498	1575
负债和股东权益总计	18276	19323	18911	19581	20250	公允价值变动损失	(18)	21	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	218	252	102	103	97
每股收益	0.10	(0.40)	0.27	0.42	0.58	营运资本变动	405	453	(343)	50	(107)
每股红利	0.08	0.00	0.08	0.17	0.23	其他	(472)	(669)	(225)	(188)	(193)
每股净资产	11.78	10.93	11.12	11.37	11.71	经营活动现金流	1027	811	1200	1820	1842
ROIC	0%	-1%	2%	2%	3%	资本开支	(1526)	(2398)	(1500)	(1470)	(1441)
ROE	1%	-4%	2%	4%	5%	其它投资现金流	(334)	290	0	0	0
毛利率	20%	9%	18%	19%	21%	投资活动现金流	(1861)	(2108)	(1500)	(1470)	(1441)
EBIT Margin	3%	-6%	6%	8%	9%	权益性融资	30	181	0	0	0
EBITDA Margin	30%	24%	41%	41%	40%	负债净变化	(713)	998	0	0	0
收入增长	-8%	15%	28%	14%	12%	支付股利、利息	(385)	(175)	(53)	(109)	(150)
净利润增长率	-90%	-504%	168%	55%	37%	其它融资现金流	391	104	(622)	166	97
资产负债率	56%	62%	61%	61%	61%	融资活动现金流	(675)	1108	(675)	57	(53)
息率	0.4%	0.0%	0.3%	0.7%	1.0%	现金净变动	(1509)	(192)	(975)	407	348
P/E	247.8	(60.8)	89.3	57.5	41.8	货币资金的期初余额	3705	2195	2003	1028	1435
P/B	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1	货币资金的期末余额	2195	2003	1028	1435	1783
EV/EBITDA	30.6	36.6	16.5	14.7	13.4	企业自由现金流	(370)	(1148)	(243)	404	481
						权益自由现金流	(691)	(46)	(962)	472	485

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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