

股票投资评级

买入 | 维持

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)	23.73
总股本/流通股本(亿股)	6.71 / 6.71
总市值/流通市值(亿元)	159 / 159
52周内最高/最低价	29.85 / 18.14
资产负债率(%)	56.9%
市盈率	-60.85
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
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

立昂微(605358)

外延片订单饱满，射频业务快速放量

● 投资要点

外延片订单饱满，12吋硅片总出货量下半年有望继续提高。2024年，公司半导体硅片实现主营收入22.39亿元（含对立昂微母公司的销售3.33亿元），同比增长24.91%，折合6吋的销量为1,512.78万片（含对立昂微母公司的销售222.73万片），同比增长53.68%，其中12吋硅片销售110.30万片，同比增长121.23%。公司预计2025H1实现营收16.66亿元左右，同比增长14.20%左右，其中实现主营收入16.52亿元左右，同比增长14.14%左右，折合6吋的半导体硅片销量为927.86万片（含对立昂微母公司的销量117.62万片），同比增长38.72%，环比增长9.95%，其中12英寸硅片销量81.15万片，同比增长99.14%，环比增长16.68%。公司重掺外延片具有较强竞争力，其中6-8吋外延片产品自年初以来订单饱满，产能利用率保持在较高水平；12吋外延片产品同样订单饱满，出货量同比、环比均有增长，12吋硅片总出货量下半年有望继续提高。

发挥半导体功率器件芯片产业链一体化优势，积极调整产品结构。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，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，从而确保了全年功率器件芯片业务产销量再创历史新高。2024年，公司半导体功率器件芯片实现主营收入8.62亿元，同比下降16.20%，销量为182.40万片，同比增长6.30%。2025H1，半导体功率器件芯片销量预计约为94.20万片，同比增长4.48%，环比增长2.12%。

射频技术强势突围，卡位低轨卫星和人工智能终端新蓝海。2024年，公司化合物半导体射频芯片实现主营收入2.95亿元，同比增长115.08%，销量为4万片，同比增长123.04%。2025H1，化合物半导体射频芯片销量预计约为1.37万片，同比减少22.36%，环比减少38.69%，主要系公司调整产品销售结构，减少了负毛利率产品的销售。虽然销量下降，但产品平均销售单价同比上升18.96%，环比上升15.76%。公司化合物半导体射频芯片业务在2024年实现战略转型升级：技术全面突破并加速下游应用落地，产能利用率显著提升带动月出货量持续增长，同时把握国际国内市场需求变化，成功切入低轨卫星、低空经济、机器人、智能驾驶及光通信等新兴领域供应链。公司构建了覆盖射频芯片与激光器芯片的量产代工平台，形成基站射频前端、卫星通信收发芯片、车载激光雷达等全场景产品矩阵。

产能规模持续扩大，为未来发展蓄力。2024年公司通过产能扩张形成战略储备，以产能蓄水池效应承接未来市场需求，构建市场壁

垒。截至 2024 年报告期末，半导体硅片产能包括 6 吋抛光片（含衬底片）60 万片/月、8 吋抛光片（含衬底片）57 万片/月、12 吋抛光片（含衬底片）30 万片/月，6-8 吋外延片 82 万片/月、12 吋外延片 10 万片/月；功率器件芯片月产能达 23.5 万片（产品涵盖 6 吋 SBD、FRD、MOS、TVS、IGBT）；射频芯片年产能 15 万片（产品涵盖 6 吋 InGaP HBT、GaAs pHEMT、BiHEMT、VCSEL 及碳化硅基氮化镓）。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 40.06/50.17/60.09 亿元，实现归母净利润分别为 0.30/2.03/4.02 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业需求的风险，市场竞争的风险，存货减值的风险，权益投资的公允价值波动的风险，商誉减值风险，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3092	4006	5017	6009
增长率(%)	14.97	29.53	25.25	19.76
EBITDA（百万元）	677.55	1345.70	1743.06	2060.54
归属母公司净利润（百万元）	-265.76	30.05	202.60	401.83
增长率(%)	-504.18	111.31	574.18	98.33
EPS(元/股)	-0.40	0.04	0.30	0.60
市盈率(P/E)	-59.95	530.14	78.63	39.65
市净率(P/B)	2.17	2.16	2.12	2.03
EV/EBITDA	32.30	15.80	11.64	9.39

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3092	4006	5017	6009	营业收入	15.0%	29.5%	25.3%	19.8%
营业成本	2822	3433	4092	4792	营业利润	-459.8%	93.6%	824.9%	98.7%
税金及附加	29	55	69	83	归属于母公司净利润	-504.2%	111.3%	574.2%	98.3%
销售费用	18	27	34	40	获利能力				
管理费用	125	140	161	180	毛利率	8.7%	14.3%	18.4%	20.2%
研发费用	290	308	326	348	净利率	-8.6%	0.8%	4.0%	6.7%
财务费用	234	88	87	67	ROE	-3.6%	0.4%	2.7%	5.1%
资产减值损失	-217	-140	-160	-160	ROIC	-1.2%	0.3%	1.8%	3.0%
营业利润	-553	-35	255	506	偿债能力				
营业外收入	6	4	4	4	资产负债率	56.9%	58.7%	58.9%	58.7%
营业外支出	5	3	3	3	流动比率	1.55	1.64	1.84	2.04
利润总额	-552	-34	256	507	营运能力				
所得税	-155	-4	31	61	应收账款周转率	3.79	3.95	3.95	3.88
净利润	-397	-30	225	446	存货周转率	2.17	2.32	2.41	2.58
归母净利润	-266	30	203	402	总资产周转率	0.16	0.20	0.25	0.29
每股收益(元)	-0.40	0.04	0.30	0.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.40	0.04	0.30	0.60
货币资金	2304	2590	3554	4501	每股净资产	10.93	10.98	11.22	11.70
交易性金融资产	107	105	105	105	估值比率				
应收票据及应收账款	943	1163	1477	1740	PE	-59.95	530.14	78.63	39.65
预付款项	73	93	108	128	PB	2.17	2.16	2.12	2.03
存货	1277	1688	1715	1996	现金流量表				
流动资产合计	5371	6693	8092	9862	净利润	-397	-30	225	446
固定资产	10091	10684	10445	9866	折旧和摊销	937	1292	1401	1486
在建工程	2655	1605	969	587	营运资本变动	-78	-745	-275	-559
无形资产	396	391	386	380	其他	349	234	307	308
非流动资产合计	13951	13429	12549	11583	经营活动现金流净额	811	751	1658	1682
资产总计	19323	20122	20641	21445	资本开支	-2385	-828	-518	-518
短期借款	1265	1315	1315	1315	其他	277	109	3	3
应付票据及应付账款	1467	1872	2179	2582	投资活动现金流净额	-2108	-719	-516	-515
其他流动负债	735	884	911	946	股权融资	181	3	0	0
流动负债合计	3467	4071	4405	4843	债务融资	1743	367	0	0
其他	7522	7745	7745	7745	其他	-816	-114	-179	-219
非流动负债合计	7522	7745	7745	7745	筹资活动现金流净额	1108	256	-179	-219
负债合计	10989	11816	12151	12589	现金及现金等价物净增加额	-192	286	964	948
股本	671	671	671	671					
资本公积金	5311	5314	5314	5314					
未分配利润	1028	1053	1185	1446					
少数股东权益	996	936	958	1003					
其他	327	332	362	423					
所有者权益合计	8334	8306	8490	8856					
负债和所有者权益总计	19323	20122	20641	21445					

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
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。 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。	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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