

立昂微（605358）

25H1 营收同比稳健增长, 自主创新+产业链一体化布局

事件：公司发布 2025 年半年度报告。2025 年 H1 公司实现营收 16.66 亿元（yoy+14.18%），EBITDA（息税折旧摊销前利润）4.63 亿元（yoy+14.79%），归母净利润-12702.52 万元，较上年同期增亏 90.00%，扣非净利润-12610.87 万元，较上年同期增亏 203.21%。2025Q2 公司营收 8.45 亿元（qoq+3.04%），创出历史新高，归母净利润-4598.94 万元，扣非净利润-4485.26 万元，相比第一季度分别减亏 43.25%和 44.80%。2025Q2 亏损大幅收窄，公司经营业绩大幅改善。

点评：公司 25H1 营收同比稳健增长，25Q2 盈利承压有所缓解，在半导体市场高景气度+产业链上下游一体化经营模式+技术突破与市场拓展的加持下，公司业绩有望回升。公司 25H1 营收同比增长主要系：1）半导体硅片营收 12.59 亿元（yoy+23.21%）；2）经营模式合理：以成熟的半导体硅片业务、半导体功率器件芯片业务带动化合物半导体射频和光电芯片产业，兼顾企业的盈利能力及未来的发展潜力。3）自主创新优势：以技术创新打破壁垒，拓展多元应用场景，快速响应市场需求，推动企业高质量发展。**影响 2025H1 净利润的主要因素主要有：**随着公司扩产项目陆续转产，2025H1 折旧摊销支出 53,313.09 万元,同比增加 7,371.64 万元；基于谨慎性原则，2025H1 计提了 10,502.13 万元的存货跌价准备；2025H1 计提了 6,697.56 万元的可转债利息费用。

国产半导体产业加速崛起，半导体硅片业务增长态势持续向好。2025Q2 全球晶圆出货量达到 3327 百万平方英寸，与去年同期相比增长 9.6%，与 Q1 相比增长 14.9%。在技术封锁和国际竞争的背景下，中国半导体产业在国产替代与技术创新中加速崛起。公司 12 英寸硅片已覆盖 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器件和功率器件。产品结构持续优化，大尺寸硅片出货量快速增长，高附加值产品增加明显。公司继续发挥重掺外延片的技术优势，6-8 英寸外延片出货量占据国内市场前茅，12 英寸逻辑电路用轻掺砷硅片等重点产品已在客户端快速上量。12 英寸重掺砷、重掺磷外延片凭借技术优势，订单充足，产能爬坡迅速，其中低阻产品广泛应用于 AI 服务器的不间断电源。公司半导体硅片业务依托技术突破及市场拓展，销量同比增长 38.72%，增幅优于市场表现，增长态势良好。

加速产能布局，形成上下游一体化产业链。业务涵盖包括硅单晶控制、硅研磨片、硅抛光片、硅外延片、功率器件芯片、化合物半导体射频和光电芯片等半导体产业链上下游多个生产环节，贯通了从材料到芯片的全链条技术，有利于充分发挥产业链上下游整合的优势，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。产品类型丰富，硅片产品类型实现从 6 英寸到 12 英寸、从轻掺到重掺等领域全覆盖，功率器件芯片产品类型包括 TMBS、SBD、MOSFET 等。半导体硅片、功率器件芯片的产销量名列国内前茅，其中重掺硅片出货量国内领先，光伏用控制芯片占据了全球超 30%的市场份额。公司产品种类丰富、层次较高且形成了较大的产销规模，规模效应明显。

技术创新驱动产品矩阵升级，客户合作广度与深度显著提升。掌握一系列独有的硅片控制理论和成套工艺技术及技术诀窍，主持或参与制定了半导体硅材料行业的多项国家标准，拥有数十项发明专利。光伏和电源用沟槽及平面肖特基二极管芯片、车规级 FRD 芯片、TVS 芯片、超结 MOS 芯片制造技术具有行业先进水平。公司始终坚持高品质标准，在技术上充分满足行业高端客户的要求，与中芯国际、华润微、华虹半导体、比亚迪等众多优质企业建立了长期稳定的供应链关系，在业界形成了较好的品牌效应与强大的市场竞争能力，有助于巩固公司产品的市场头部地位。

投资建议：立昂微依托行业复苏+自主创新+产业链一体化布局，我们预期将会形成规模效应与品牌效应。但公司 2025H1 仍盈利承压，我们下调预期，预计公司 2025/2026/2027 年营收由 40.05/50.86/62.05 亿元下调至 37.72/46.26/55.19 亿元，预计 2025/2026/2027 年归母净利润由 0.89/1.8/2.73 亿元下调至-0.88/0.37/0.74 亿元，维持公司“增持”评级。

风险提示：存货减值风险、下游产品销量不及预期、行业竞争加剧、国际贸易摩擦波动、财税政策变动

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,689.67	3,092.32	3,772.09	4,625.92	5,519.19
增长率(%)	(7.71)	14.97	21.98	22.64	19.31
EBITDA(百万元)	1,304.27	1,190.76	1,143.44	1,323.25	1,418.59
归属母公司净利润(百万元)	65.75	(265.76)	(87.82)	36.64	74.16
增长率(%)	(90.44)	(504.18)	(66.95)	(141.73)	102.37
EPS(元/股)	0.10	(0.40)	(0.13)	0.05	0.11
市盈率(P/E)	336.00	(82.46)	(249.52)	598.00	295.50
市净率(P/B)	2.85	3.08	3.01	3.00	2.97
市销率(P/S)	8.21	7.09	5.81	4.74	3.97
EV/EBITDA	17.02	18.48	24.09	21.18	19.43

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 10 月 01 日

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	32.64 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	671.37
流通 A 股股本(百万股)	671.37
A 股总市值(百万元)	21,913.38
流通 A 股市值(百万元)	21,913.38
每股净资产(元)	10.41
资产负债率(%)	57.54
一年内最高/最低(元)	36.34/19.50

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	lihongyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《立昂微-公司点评:营收创新高与盈利困境并存，行业复苏曙光初现》2025-05-28
- 《立昂微-半年报点评:24Q2 营收利润环比大幅增长，看好下半年传统旺季业绩增长》2024-09-07
- 《立昂微-半年报点评:23Q2 业绩环比提升，功率器件、射频芯片业务》2023-09-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,671.29	2,303.60	407.95	370.07	441.54
应收票据及应收账款	755.17	943.27	1,006.80	1,452.06	1,487.38
预付账款	61.46	72.74	153.85	82.68	193.21
存货	1,321.13	1,277.06	1,296.59	1,600.37	1,552.58
其他	950.94	774.79	871.33	867.30	840.00
流动资产合计	5,759.98	5,371.47	3,736.51	4,372.49	4,514.70
长期股权投资	350.46	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	8,752.84	10,091.04	10,139.60	10,134.65	9,970.70
在建工程	2,160.39	2,655.04	2,855.04	3,005.04	3,125.04
无形资产	390.58	395.69	387.41	380.72	374.59
其他	861.73	809.58	896.91	845.31	841.37
非流动资产合计	12,516.01	13,951.36	14,278.96	14,365.73	14,311.71
资产总计	18,275.99	19,322.83	18,015.47	18,738.22	18,826.41
短期借款	480.49	1,265.41	312.00	615.90	650.66
应付票据及应付账款	1,230.82	1,467.11	1,948.76	2,172.48	2,581.87
其他	759.78	734.75	701.22	736.13	730.03
流动负债合计	2,471.10	3,467.26	2,961.98	3,524.51	3,962.56
长期借款	1,276.66	2,274.94	1,823.00	1,861.77	1,402.00
应付债券	3,284.08	3,398.03	3,283.43	3,321.84	3,334.43
其他	1,698.43	1,848.84	1,705.41	1,750.89	1,768.38
非流动负债合计	6,259.16	7,521.81	6,811.84	6,934.51	6,504.82
负债合计	8,730.26	10,989.07	9,773.82	10,459.02	10,467.38
少数股东权益	1,573.38	996.03	958.39	964.86	977.95
股本	676.85	671.37	671.37	671.37	671.37
资本公积	5,566.57	5,310.51	5,310.51	5,310.51	5,310.51
留存收益	1,502.48	1,179.41	1,091.59	1,128.23	1,202.39
其他	226.45	176.44	209.79	204.23	196.82
股东权益合计	9,545.73	8,333.76	8,241.65	8,279.20	8,359.03
负债和股东权益总计	18,275.99	19,322.83	18,015.47	18,738.22	18,826.41

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(26.62)	(397.47)	(87.82)	36.64	74.16
折旧摊销	730.20	936.97	1,054.73	1,109.63	1,159.08
财务费用	217.78	252.35	255.31	213.90	209.87
投资损失	4.98	38.93	(1.25)	(2.00)	(3.00)
营运资金变动	406.77	273.64	(43.25)	(324.36)	358.09
其它	(306.31)	(293.47)	(66.39)	32.49	5.32
经营活动现金流	1,026.80	810.97	1,111.33	1,066.30	1,803.52
资本支出	1,671.68	2,271.59	1,438.44	1,202.52	1,091.51
长期投资	(24.96)	(350.46)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,507.41)	(4,028.86)	(2,674.69)	(2,500.56)	(2,181.98)
投资活动现金流	(1,860.68)	(2,107.73)	(1,236.25)	(1,298.04)	(1,090.47)
债权融资	(408.60)	1,623.76	(1,804.07)	199.43	(634.18)
股权融资	(70.97)	(311.55)	33.34	(5.56)	(7.41)
其他	(195.69)	(204.31)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(675.26)	1,107.91	(1,770.73)	193.87	(641.58)
汇率变动影响	0.03	0.66	0.65	0.45	0.59
现金净增加额	(1,509.12)	(188.20)	(1,895.00)	(37.43)	72.05

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,689.67	3,092.32	3,772.09	4,625.92	5,519.19
营业成本	2,158.30	2,821.93	3,308.97	4,011.17	4,729.44
营业税金及附加	25.78	29.35	7.54	9.25	11.04
销售费用	16.63	18.15	22.63	27.76	33.12
管理费用	119.16	124.55	120.71	138.78	165.58
研发费用	279.21	290.38	286.68	323.81	386.34
财务费用	186.93	234.31	255.31	213.90	209.87
资产/信用减值损失	(200.13)	(229.65)	(95.00)	(75.00)	(75.00)
公允价值变动收益	18.23	(20.57)	(28.75)	26.02	(7.76)
投资净收益	(4.95)	(38.27)	1.90	2.45	3.59
其他	184.49	162.27	200.00	190.00	190.00
营业利润	(98.71)	(552.57)	(151.60)	44.72	94.64
营业外收入	0.80	5.98	6.00	8.00	10.00
营业外支出	1.10	5.44	2.00	2.00	2.00
利润总额	(99.01)	(552.04)	(147.60)	50.72	102.64
所得税	(72.38)	(154.57)	(22.14)	7.61	15.40
净利润	(26.62)	(397.47)	(125.46)	43.11	87.24
少数股东损益	(92.38)	(131.71)	(37.64)	6.47	13.09
归属于母公司净利润	65.75	(265.76)	(87.82)	36.64	74.16
每股收益（元）	0.10	(0.40)	(0.13)	0.05	0.11

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-7.71%	14.97%	21.98%	22.64%	19.31%
营业利润	-113.78%	459.81%	-72.56%	-129.50%	111.63%
归属于母公司净利润	-90.44%	-504.18%	-66.95%	-141.73%	102.37%
获利能力					
毛利率	19.76%	8.74%	12.28%	13.29%	14.31%
净利率	2.44%	-8.59%	-2.33%	0.79%	1.34%
ROE	0.82%	-3.62%	-1.21%	0.50%	1.00%
ROIC	0.22%	-1.97%	0.69%	1.70%	1.93%
偿债能力					
资产负债率	47.77%	56.87%	54.25%	55.82%	55.60%
净负债率	31.71%	63.03%	67.94%	73.08%	66.45%
流动比率	2.33	1.55	1.26	1.24	1.14
速动比率	1.80	1.18	0.82	0.79	0.75
营运能力					
应收账款周转率	3.78	3.64	3.87	3.76	3.76
存货周转率	2.02	2.38	2.93	3.19	3.50
总资产周转率	0.15	0.16	0.20	0.25	0.29
每股指标（元）					
每股收益	0.10	-0.40	-0.13	0.05	0.11
每股经营现金流	1.52	1.21	1.66	1.59	2.69
每股净资产	11.44	10.59	10.85	10.89	10.99
估值比率					
市盈率	336.00	-82.46	-249.52	598.00	295.50
市净率	2.85	3.08	3.01	3.00	2.97
EV/EBITDA	17.02	18.48	24.09	21.18	19.43
EV/EBIT	38.47	85.89	310.50	131.20	106.19

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com