

立昂微（605358.SH）

三季度收入创季度新高，扭亏为盈

中性

核心观点

3Q25 收入创季度新高，归母净利润扭亏为盈。公司 2025 年前三季度实现收入 26.40 亿元 (YoY +15.94%)，归母净利润-1.08 亿元 (YoY -99%)，扣非归母净利润-1.41 亿元 (YoY -292%)；毛利率下降 2.1pct 至 11.45%；研发费用同比下降 5.20%至 1.93 亿元，研发费率同比下降 1.6pct 至 7.33%。其中 3Q25 实现收入 9.74 亿元 (YoY +19.09%，QoQ +15.19%)，创季度历史新高，归母净利润 0.19 元，同环比均扭亏为盈，毛利率为 11.98% (YoY -3.8pct，QoQ +2.7pct)。

前三季度半导体硅片收入同比增长 19.66%，12 英寸重掺外延片需求旺盛。

公司 2025 年前三季度半导体硅片实现收入 19.76 亿元（含对立昂微母公司销售 2.17 亿元），同比增长 19.66%，折合 6 英寸的销量为 1453.39 万片（含对立昂微母公司的销售 196.11 万片），同比增长 32.54%，其中 12 英寸硅片销售 127.79 万片，同比增长 69.70%。衢州基地 12 英寸硅片产能 15 万片/月，其中 12 英寸重掺外延片产能 10 万片/月，轻掺抛光片产能 5 万片/月，目前正处于快速爬坡阶段，12 英寸重掺外延片市场需求旺盛，特别是低电阻产品订单饱满。

前三季度半导体功率器件芯片收入同比下降 0.86%，化合物半导体射频和光电芯片收入同比增长 6.19%。

公司 2025 年前三季度半导体功率器件芯片实现收入 6.34 亿元，同比下降 0.86%，销量为 144.15 万片，同比增长 10.21%；化合物半导体射频和光电芯片实现收入 2.14 亿元，同比增长 6.19%，因减少负毛利率产品销售，销量同比减少 7.86%至 2.51 万片，其中 VCSEL 芯片销售 0.2 万片，同比增长 586.94%。

投资建议：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 1.09/2.47/3.54 亿元（前值为 1.81/2.81/3.86 亿元），对应 2025 年 10 月 29 日股价的 PE 分别为 223/98/69x，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	3,769	4,477	5,015
(+/-%)	-7.7%	15.0%	21.9%	18.8%	12.0%
归母净利润(百万元)	66	-266	109	247	354
(+/-%)	-90.4%	-504.2%	140.9%	127.3%	43.2%
每股收益(元)	0.10	-0.40	0.16	0.37	0.53
EBIT Margin	3.4%	-6.2%	3.4%	7.2%	8.9%
净资产收益率 (ROE)	0.8%	-3.6%	1.5%	3.3%	4.6%
市盈率 (PE)	372.2	-91.3	223.2	98.2	68.6
EV/EBITDA	40.6	47.5	23.2	19.4	17.7
市净率 (PB)	3.07	3.31	3.27	3.21	3.12

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
010-88003507
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

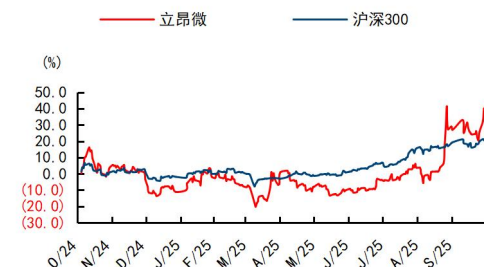
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

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	36.16 元
总市值/流通市值	24277/24277 百万元
52 周最高价/最低价	36.34/19.50 元
近 3 个月日均成交额	745.37 百万元

市场走势

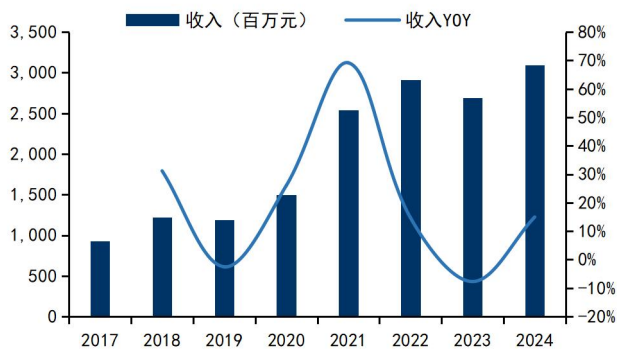


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

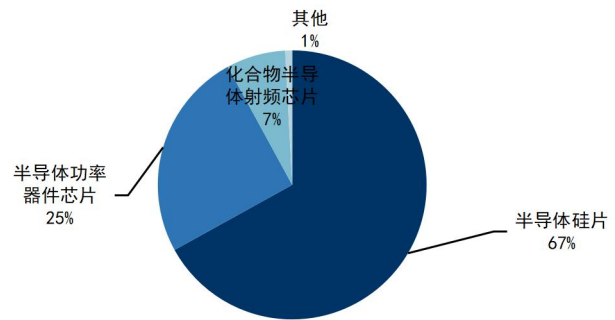
- 《立昂微（605358.SH）——一季度收入创季度新高，毛利率回升》——2025-05-01
- 《立昂微（605358.SH）——二季度扣非归母净利润扭亏为盈，部分产品价格回升》——2024-07-10
- 《立昂微（605358.SH）——一季度收入同环比增长，毛利率环比改善》——2024-04-25

图1: 公司营业收入及增速



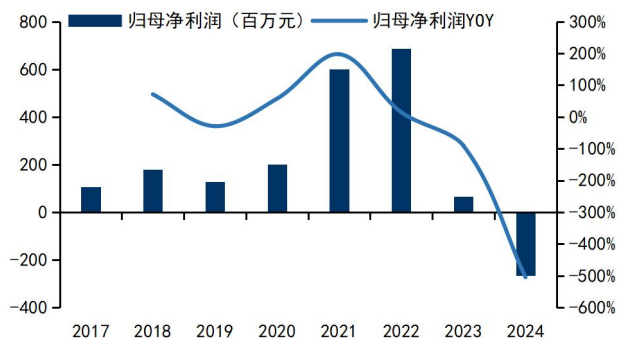
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年上半年收入构成



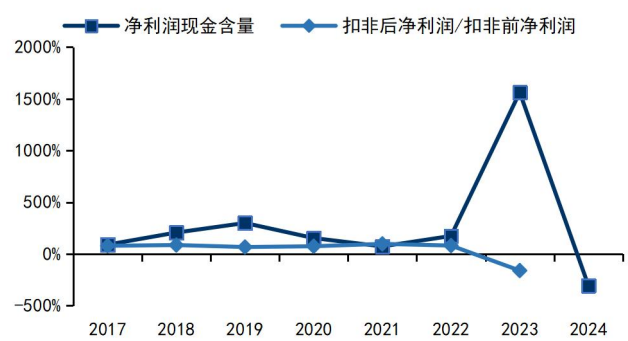
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



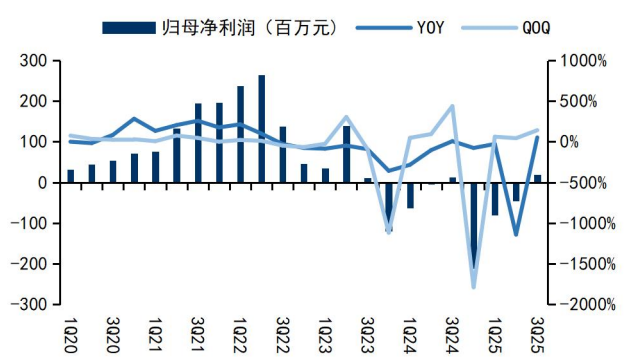
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



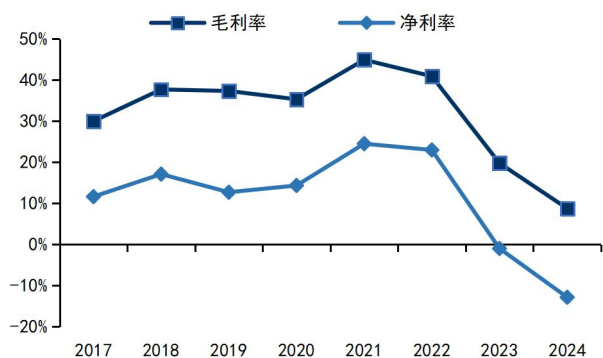
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



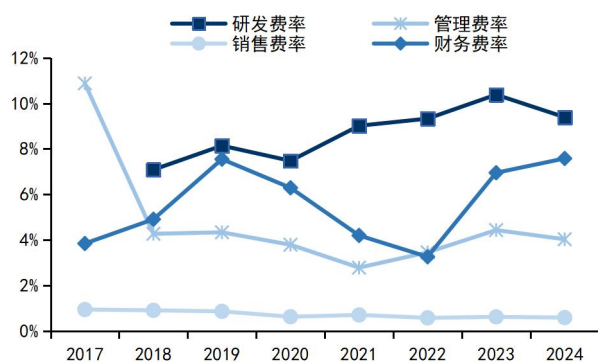
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



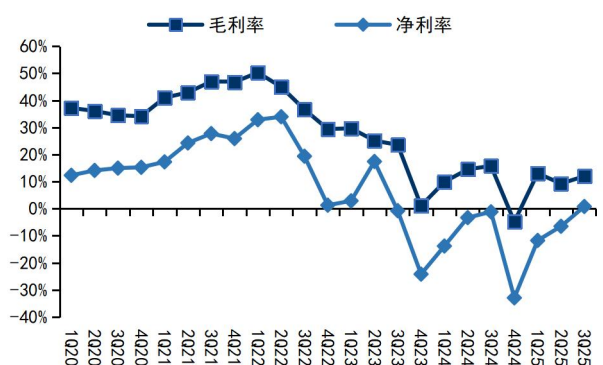
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



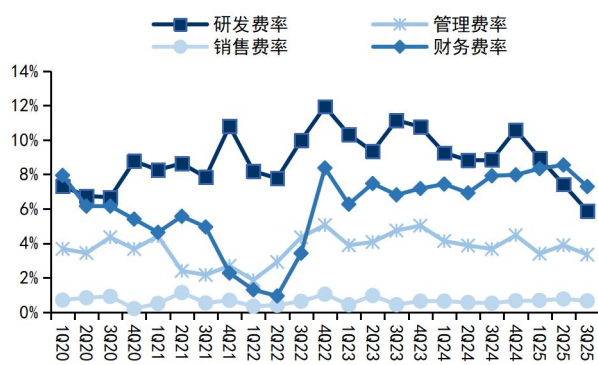
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	1351	1662	1996	营业收入	2690	3092	3769	4477	5015
应收款项	760	946	1153	1369	1534	营业成本	2158	2822	3227	3659	4016
存货净额	1321	1277	1204	1216	1372	营业税金及附加	26	29	36	42	48
其他流动资产	1007	845	1036	1205	1334	销售费用	17	18	23	26	28
流动资产合计	5760	5371	4745	5453	6236	管理费用	119	125	110	137	151
固定资产	10913	12746	12895	12883	12765	研发费用	279	290	245	291	326
无形资产及其他	391	396	380	364	348	财务费用	187	234	101	104	99
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)	(90)	(97)	(96)
资产总计	18276	19323	18829	19509	20158	其他	178	150	175	132	110
短期借款及交易性金融负债	1137	1883	1261	1427	1524	营业利润	(99)	(553)	112	252	361
应付款项	1231	1467	1452	1687	1903	营业外净收支	(0)	1	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	103	117	115	134	151	利润总额	(99)	(552)	111	252	361
流动负债合计	2471	3467	2828	3248	3578	所得税费用	(72)	(155)	6	13	18
长期借款及应付债券	4561	5673	5673	5673	5673	少数股东损益	(92)	(132)	(3)	(8)	(11)
其他长期负债	1698	1849	1920	2037	2150	归属于母公司净利润	66	(266)	109	247	354
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	10421	10958	11401	净利润	(27)	(397)	105	240	343
少数股东权益	1573	996	994	989	983	资产减值准备	194	217	120	97	96
股东权益	7972	7338	7414	7562	7775	折旧摊销	727	935	1367	1498	1575
负债和股东权益总计	18276	19323	18829	19509	20158	公允价值变动损失	(18)	21	(30)	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	218	252	101	104	99
每股收益	0.10	(0.40)	0.16	0.37	0.53	营运资本变动	405	453	(241)	(27)	(103)
每股红利	0.08	0.00	0.05	0.15	0.21	其他	(472)	(669)	(222)	(201)	(195)
每股净资产	11.78	10.93	11.04	11.26	11.58	经营活动现金流	1027	811	1201	1710	1815
ROIC	0%	-1%	1%	2%	3%	资本开支	(1526)	(2398)	(1500)	(1470)	(1441)
ROE	1%	-4%	1%	3%	5%	其它投资现金流	(334)	290	0	0	0
毛利率	20%	9%	14%	18%	20%	投资活动现金流	(1861)	(2108)	(1500)	(1470)	(1441)
EBIT Margin	3%	-6%	3%	7%	9%	权益性融资	30	181	0	0	0
EBITDA Margin	30%	24%	40%	41%	40%	负债净变化	(713)	998	0	0	0
收入增长	-8%	15%	22%	19%	12%	支付股利、利息	(385)	(175)	(32)	(96)	(137)
净利润增长率	-90%	-504%	141%	127%	43%	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	(654)	70	(41)
息率	0.2%	0.0%	0.1%	0.4%	0.6%	现金净变动	(1509)	(192)	(952)	311	334
P/E	372.2	(91.3)	223.2	98.2	68.6	货币资金的期初余额	3705	2195	2003	1051	1361
P/B	3.1	3.3	3.3	3.2	3.1	货币资金的期末余额	2195	2003	1051	1361	1695
EV/EBITDA	40.6	47.5	23.2	19.4	17.7	企业自由现金流	(370)	(1148)	(252)	306	455
						权益自由现金流	(691)	(46)	(970)	374	458

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

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