

立昂微（605358）

25Q3 实现扭亏为盈，硅片业务强势增长

证券研究报告

2025 年 11 月 06 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	33.14 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)	22,249.31
流通 A 股市值(百万元)	22,249.31
每股净资产(元)	10.44
资产负债率(%)	57.68
一年内最高/最低(元)	37.66/19.50

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-半年报点评:25H1 营收同比稳健增长，自主创新+产业链一体化布局》2025-10-01
- 《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

事件：公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度营业收入 26.40 亿元（yoy+15.94%）；剔除利息、折旧摊销等因素的影响后，EBITDA（息税折旧摊销前利润）为 7.97 亿元（yoy+18.92%）；归母净利润-1.08 亿元。公司 2025 年三季度实现营业收入 9.74 亿元（yoy+19.09%），实现归母净利润 0.19 亿元（yoy+52.34%），相比 2025 年第二季度归母净利润的-4,598.94 万元，公司第三季度经营业绩实现扭亏为盈。

点评：得益于半导体行业景气度的持续复苏，下游客户需求增长及公司加强市场拓展、优化产品结构等因素的影响，公司 2025 年三季度收入实现增长，单季度归母实现扭亏为盈。影响公司前三季度利润的主要因素有：（1）随着公司扩产项目陆续转产，折旧摊销支出 8.21 亿元，同比增加 1.27 亿元；（2）基于谨慎性原则，计提了 1.4 亿元的存货跌价准备；（3）计提了 1.01 亿元的可转债利息费用；（4）2024 年 12 月子公司金瑞泓微电子收购联营企业嘉兴康晶 53.32% 财产份额导致利润减少 3,260.44 万元。

公司业务强劲增长。2025Q1-Q3，公司半导体硅片实现主营业务收入 19.76 亿元（yoy+19.66%）（含对立昂微母公司的销售 2.17 亿元）。从销售数量来看，折合 6 英寸的销量为 1,453.39 万片（yoy+32.54%）（含对立昂微母公司的销售 196.11 万片），其中 12 英寸硅片销售 127.79 万片（yoy+69.7%）（折合 6 英寸为 511.17 万片）。**2025Q1-Q3，公司半导体功率器件芯片实现主营业务收入 6.34 亿元（yoy-0.86%）。**从销售数量来看，销量为 144.15 万片（yoy+10.21%）。**2025Q1-Q3，公司化合物半导体射频和光电芯片实现主营业务收入 2.14 亿元（yoy+6.19%）。**从销售数量来看，销量为 2.51 万片（yoy-7.86%），其中 VCSEL（垂直腔面发射激光器）芯片销售 0.2 万片（yoy+586.94%）。产品销量减少的原因是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 15.25%。

公司实行债转股。“立昂转债”的转股期为 2023 年 5 月 18 日起至 2028 年 11 月 13 日。截至 2025 年 9 月 30 日，累计已有 614,000 元“立昂转债”转换为公司股份，累计转股股数 15,933 股，占“立昂转债”转股前公司已发行股份总额的 0.002%，尚未转股金额为 3,389,386,000 元，占可转债发行总量的 99.982%。自 2025 年 7 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日期间，“立昂转债”转股的金额为 250,000 元，因转股形成的股份数量为 7,428 股。

立昂东芯的产能利用率正在快速爬坡中，低轨卫星使用的产品已大规模出货。立昂东芯的技术包括 HBT、pHEMT、BiHEMT、VCSEL、碳化硅基氮化镓等，HBT 芯片已进入国内外主流手机终端品牌，实现核心客户全覆盖及国产替代；pHEMT、BiHEMT 芯片已进入航空航天、防卫市场、低轨卫星领域；VCSEL 芯片凭借高精度、低功耗及车规级可靠性优势，成功切入高阶智能辅助驾驶与机器人核心供应链，成为车载激光雷达、机器人、无人机、光通信等场景的关键组件，公司成为全球唯一可生产二维可寻址激光雷达 VCSEL 芯片制造的供应商，技术领先同行；6 英寸碳化硅基氮化镓产品通过客户验证，下半年将实现出货。随着系列产品应用场景不断拓展，公司将不断加强市场营销、发挥技术优势、满足客户需求，不断提高产能利用率。

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，我们维持盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年营收 37.72/46.26/55.19 亿元，归母净利润-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)	341.14	(83.72)	(253.35)	607.16	300.03
市净率(P/B)	2.90	3.13	3.05	3.04	3.01
市销率(P/S)	8.34	7.19	5.90	4.81	4.03
EV/EBITDA	17.02	18.48	24.38	21.43	19.66

资料来源：wind，天风证券研究所

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	341.14	-83.72	-253.35	607.16	300.03
市净率	2.90	3.13	3.05	3.04	3.01
EV/EBITDA	17.02	18.48	24.38	21.43	19.66
EV/EBIT	38.47	85.89	314.28	132.78	107.48

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