

## 公司研究

## 2022H1 业绩符合预期，三大业务线快速增长

## ——立昂微（605358.SH）跟踪报告之二

## 买入（维持）

当前价：61.00 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

联系人：何昊

021-52523869

hehao1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	6.77
总市值(亿元):	412.88
一年最低/最高(元):	46.15/97.85
近3月换手率:	143.54%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.76	-4.13	-41.48
绝对	-0.25	-1.74	-33.86

资料来源：Wind

## 相关研报

三轮驱动公司 2022Q1 业绩高增，收购国晶完善大硅片布局——立昂微（605358.SH）跟踪报告之一（2022-05-12）

## 要点

## 事件：

公司发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年公司实现营收 15.65 亿元(同比增长 52%)，归母净利润 5.03 亿元(同比增长 141%)，毛利率 47.53%(同比增长 5.48pct)；其中，2022Q2 单季度公司实现营收 8.08 亿元（同比增长 43%，环比增长 6.89%），归母净利润 2.65 亿元（同比增长 99%，环比增长 11.43%），毛利率 44.97%(同比增长 2.05pct，环比减少 5.29pct)。

## 点评：

**大硅片产能快速提升，收购国晶半导体强化轻掺业务布局。** 受益于行业供需失衡，公司 6 英寸、8 英寸硅片产线长期处于满负荷运转状态，其中公司具有特色的 6 英寸、8 英寸特殊规格的重掺硅外延片供不应求。2022 年上半年公司硅片业务实现营收 9.27 亿元（同比增长 48.70%），毛利率 43.17%(同比减 1.04pct)。公司硅片业务产品结构持续优化，12 英寸硅片规模上量明显，在关键技术、产品质量以及生产能力、客户供应上取得重大突破，已经实现规模化生产销售。技术能力已覆盖 14nm 以上技术节点逻辑电路，图像传感器件和功率器件覆盖客户所需技术节点且已大规模出货，目前主要销售的产品包括抛光片及外延片正片，同时正在持续开展客户送样验证工作和产销量爬坡。

**功率器件业务产品结构进一步优化，深度受益行业高景气。** 受益于下游光伏、汽车等需求旺盛，以及公司产业链一体化优势，公司功率器件业务 2022 年上半年表现亮眼，营收和毛利率均实现大幅增长。2021 年公司功率器件芯片实现营收 6.02 亿元(同比增长 58.27%)，毛利率 58.92%(同比增长 15.11pct)。公司产品结构持续优化，2021 年光伏类产品发货量占全年功率器件总发货量的 62%，在全年全球光伏类芯片销量占比达 45%；沟槽芯片发货量同比增幅达 194%，FRD 芯片产品进入大批量生产阶段，已通过博世、大陆集团等国际一流汽车电子客户的 VDA6.3 审核认证。

**射频芯片业务亏损显著改善，已切入优质客户群。** 2022 年上半年公司射频芯片业务实现营收 1969 万元(同比增长 29.61%)，毛利率-77.18%(同比减 5.18pct)，营收改善明显。同时，公司已推出 HBT、0.15μm E-mode pHEMT 以及 VCSEL 的工艺和产品并陆续进入市场，形成了较大规模商业化销售并快速上量，并拥有昂瑞微、瑞识科技等在内的 100 余家优质客户群，正在持续开展客户送样验证工作，产销量持续爬坡。

**盈利预测、估值与评级：** 公司目前已经完成“硅片+功率器件+射频芯片代工”三大业务布局，我们看好公司的产业链一体化优势，以及随着晶圆厂扩产，新能源产业链、5G 等下游需求驱动带来的含硅量提升和国产替代的共振，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 10.3 亿元（上调比例为 8.7%，同下）/13.5 亿元（+5.7%）/16.5 亿元（+3.4%），对应当前 PE 估值分别为 40x/31x/25x，维持“买入”评级。

**风险提示：** 下游需求不及预期，产能扩张不及预期，产品研发进度不及预期，客户导入进度不及预期，上游原材料涨价，疫情反复影响供应链风险。

**表 1: 公司盈利预测与估值简表**

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,502	2,541	3,894	5,181	6,327
营业收入增长率	26.04%	69.17%	53.24%	33.06%	22.12%
净利润 (百万元)	202	600	1,032	1,345	1,653
净利润增长率	57.55%	197.24%	71.99%	30.27%	22.91%
EPS (元)	0.50	1.31	1.53	1.99	2.44
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.89%	7.96%	12.40%	14.54%	15.95%
P/E	121	46	40	31	25
P/B	13.2	3.7	5.0	4.5	4.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-08-19, 注: 公司 2020 年股本为 4.0 亿股, 2021 年股本为 4.6 亿股, 2022 年股本为 6.8 亿股

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,502	2,541	3,894	5,181	6,327
营业成本	972	1,400	2,089	2,862	3,530
折旧和摊销	237	306	446	579	711
税金及附加	17	24	39	52	63
销售费用	9	18	51	57	63
管理费用	57	71	156	197	221
研发费用	112	229	370	466	538
财务费用	94	107	53	125	172
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	239	684	1,147	1,485	1,827
利润总额	239	682	1,146	1,489	1,828
所得税	24	60	103	134	164
净利润	215	622	1,042	1,355	1,663
少数股东损益	13	22	10	10	10
归属母公司净利润	202	600	1,032	1,345	1,653
EPS(元)	0.50	1.31	1.53	1.99	2.44

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	310	438	214	898	1,525
净利润	202	600	1,032	1,345	1,653
折旧摊销	237	306	446	579	711
净营运资金增加	464	1,214	2,189	1,415	1,594
其他	-593	-1,683	-3,454	-2,442	-2,433
投资活动产生现金流	-705	-3,032	-2,203	-1,820	-1,520
净资本支出	-708	-2,766	-2,020	-1,820	-1,520
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	4	-266	-183	0	0
融资活动现金流	1,450	5,006	87	1,176	568
股本变化	41	57	220	0	0
债务净变化	-39	166	714	1,718	1,282
无息负债变化	1,103	290	-159	363	318
净现金流	1,052	2,409	-1,901	254	573

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	35.3%	44.9%	46.4%	44.8%	44.2%
EBITDA 率	46.1%	47.3%	45.1%	43.4%	43.8%
EBIT 率	30.2%	35.2%	33.6%	32.2%	32.5%
税前净利润率	15.9%	26.8%	29.4%	28.7%	28.9%
归母净利润率	13.4%	23.6%	26.5%	26.0%	26.1%
ROA	3.4%	5.0%	7.5%	8.0%	8.5%
ROE (摊薄)	10.9%	8.0%	12.4%	14.5%	16.0%
经营性 ROIC	11.8%	11.1%	10.3%	10.7%	11.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	61%	34%	35%	41%	44%
流动比率	1.83	3.19	2.28	1.74	1.67
速动比率	1.51	2.77	1.78	1.34	1.28
归母权益/有息债务	1.11	4.10	3.26	2.17	1.87
有形资产/有息债务	3.69	6.74	5.40	3.93	3.51

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	6,375	12,561	13,906	16,926	19,647
货币资金	1,625	4,237	2,336	2,591	3,164
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	540	706	1,104	1,469	1,794
应收票据	24	7	12	16	19
其他应收款 (合计)	8	2	2	3	3
存货	516	882	1,362	1,883	2,331
其他流动资产	226	692	1,301	1,881	2,396
流动资产合计	2,968	6,624	6,263	8,042	9,954
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,639	3,953	4,874	5,712	6,350
在建工程	155	1,086	1,714	2,095	2,246
无形资产	126	50	64	76	88
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	415	574	777	777	777
非流动资产合计	3,407	5,936	7,643	8,884	9,693
总负债	3,863	4,319	4,874	6,955	8,556
短期借款	1,196	945	1,714	3,212	4,254
应付账款	258	587	627	859	1,059
应付票据	52	85	125	172	212
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	1	3	6	8
流动负债合计	1,622	2,074	2,751	4,612	5,972
长期借款	442	609	809	1,029	1,269
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	129	114	114	114	114
非流动负债合计	2,241	2,245	2,123	2,343	2,583
股东权益	2,513	8,241	9,032	9,970	11,092
股本	401	457	677	677	677
公积金	779	5,887	5,770	5,905	5,919
未分配利润	676	1,198	1,876	2,670	3,766
归属母公司权益	1,855	7,542	8,323	9,251	10,363
少数股东权益	657	699	709	719	729

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.62%	0.70%	1.30%	1.10%	1.00%
管理费用率	3.79%	2.78%	4.00%	3.80%	3.50%
财务费用率	6.29%	4.20%	1.37%	2.41%	2.73%
研发费用率	7.47%	9.01%	9.50%	9.00%	8.50%
所得税率	10%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.11	0.55	0.62	0.80	0.98
每股经营现金流	0.77	0.96	0.32	1.33	2.25
每股净资产	4.63	16.49	12.30	13.67	15.31
每股销售收入	3.75	5.56	5.75	7.65	9.35

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	121	46	40	31	25
PB	13.2	3.7	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	38.7	23.7	25.8	20.9	17.4
股息率	0.2%	0.9%	1.0%	1.3%	1.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE