

立昂微 (605358)

证券研究报告
2022年01月18日

核心优质赛道三轮驱动，2021年度业绩高增长

事件：公司发布2021年度业绩预增公告；预计2021年度实现归母净利润为5.9亿元至6.4亿元，同比增长192.14%至216.90%。预计扣非净利润为5.47亿元至5.97亿元，同比增长264.20%至297.49%。

点评：硅片+分立器件+射频芯片，三轮驱动未来可期。公司2021年度业绩预增亮眼原因包括：1) 公司较早布局且完成了6、8、12英寸硅片新产线建设，实施了功率器件芯片制造产线的产能技改提升，较为充分地满足了目前不断趋热的市场需求，公司各生产线满负荷运转。2) 持续加大新产品新技术的开发力度，持续推进优质客户开拓，并加大与战略级客户的合作力度，进一步优化了产品结构。3) 通过管理提升和精益化生产，在技术改进、良率提升和成本费用控制节约等方面成果显著，有效的提升了产能与品质，降低了成本费用，增强了公司的盈利能力；4) 公司依据市场供需状况和原辅料的采购成本变动情况适时提高产品售价。

看好公司持续受益“半导体硅片+分立器件”行业高景气度+国产替代机会。行业景气度提升，受益于半导体国产替代加快以及智能经济快速发展带动的下游需求持续增加等多种因素，公司8英寸硅片市场占有率稳步攀升。随着新能源汽车、AI、物联网等应用领域的快速发展，半导体硅片及分立器件行业未来发展前景广阔。根据SEMI预测，2021年全球硅片出货量达到125亿平方英尺，同比增长5%，2022年将会达到132亿平方英尺，同比增长5.3%。受益于国家产业政策支持，我国半导体分立器件行业销售收入占全球比重逐年上升，市场规模稳步增长。功率半导体在各应用领域快速增长：一方面新能源汽车快速增长，另一方面清洁能源业务快速增长，两方面业务带来对功率半导体功率器件需求的拉动，另外新的电子化、智能化的应用场景越来越多。从整体看我们认为功率半导体行业的市场景气度仍继续维持。公司较早布局且完成了6英寸、8英寸硅片新产线建设，实施了功率器件芯片制造产线的产能技改提升，有望受益于半导体景气周期+进口替代所带来的市场空间。**持续加大新产品新技术的开发力度使公司具备长期竞争优势。**公司不断优化产品结构：12英寸硅片方面，经过前期的客户拓展和产品验证，技术能力已覆盖14nm以上技术节点逻辑电路，图像传感和功率器件芯片覆盖所有客户的技术节点且已大规模出货。截止2021年11月，公司12英寸硅片产品建成的产能为2万片/月，公司2021年底达到15万片/月的12英寸硅片产能。目前建成的2万片/月的12英寸硅片产能一方面已经实现大规模出货，另一方面也在持续进行客户的验证工作；8英寸硅片方面，产销量进一步放大，市场占有率进一步提升；**半导体功率器件芯片方面**，车规级功率器件芯片、光伏用旁路二极管控制芯片产销量大幅提升；**化合物半导体射频芯片方面**，产销量也稳步提升。公司子公司立昂东芯目前主营业务为砷化镓射频芯片的代工制造，目前已建成7万片/年的产能并已实现批量出货。公司在海宁基地有36万片/年的射频芯片产品（其中包括砷化镓射频芯片18万片/月、碳化硅氮化镓芯片6万片/月、VCSEL芯片12万片/月）的规划布局，目前尚在规划阶段，公司将根据公司实际情况和行政审批情况，尽快启动海宁基地的建设。

52亿定增落地，持续加大投入硅片+功率半导体+硅外延片项目。公司募集资金总额52亿元，投向年产180万片集成电路用12英寸硅片、年产72万片6英寸功率半导体芯片技术改造项目、年产240万片6英寸硅外延片技术改造项目以及补充流动资金。公司将丰富产品种类、扩大产品产能，完善产业布局，提升综合竞争能力。具体来看，提高在功率器件主流市场的份额，在沟槽肖特基功率二极管芯片的生产能力大幅提升以及巩固8英寸及以下硅片产品的市场头部地位。

投资建议：基于公司在功率器件和分立器件行业高需求及国产替代逻辑下的长期增长动能，我们上调预测，将21/22/23年净利润预测由5.8/6.3/8.2亿元调为6.3/9.3/12.8亿元，维持“买入”评级。

风险提示：业绩预增数据仅为初步核算数据，具体准确财务数据以公司正式披露的2021年度报告数据为准、销售区域集中、劳动力成本上升、疫情加重、研发技术人员流失

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,191.69	1,502.02	2,478.33	3,767.06	4,972.52
增长率(%)	(2.53)	26.04	65.00	52.00	32.00
EBITDA(百万元)	574.65	741.74	947.75	1,282.19	1,705.24
净利润(百万元)	128.19	201.96	632.56	929.14	1,283.64
增长率(%)	(29.08)	57.55	213.21	46.89	38.15
EPS(元/股)	0.28	0.44	1.38	2.03	2.81
市盈率(P/E)	419.06	265.99	84.92	57.81	41.85
市净率(P/B)	35.48	28.95	7.07	6.37	5.62
市销率(P/S)	45.08	35.76	21.68	14.26	10.80
EV/EBITDA	0.00	65.32	52.13	38.03	28.16

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	117.46元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	457.33
流通A股股本(百万股)	282.76
A股总市值(百万元)	53,717.98
流通A股市值(百万元)	33,212.74
每股净资产(元)	5.55
资产负债率(%)	65.22
一年内最高/最低(元)	188.07/70.66

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@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:核心赛道优质龙头，看好景气度+国产替代逻辑下的长期增长动能》2021-10-12
- 《立昂微-半年报点评：“三驾马车”齐拉动，21H1业绩高增长》2021-08-30
- 《立昂微-公司点评：“三驾马车”拉动增长，看好2021年业绩持续高增》2021-01-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	658.50	1,625.11	4,970.36	5,740.63	6,551.57
应收票据及应收账款	426.91	563.82	1,226.50	1,238.80	2,015.39
预付账款	7.78	28.66	19.17	50.48	46.39
存货	429.99	516.28	751.46	1,324.73	1,286.15
其他	273.30	234.03	245.39	262.93	286.89
流动资产合计	1,796.48	2,967.91	7,212.87	8,617.58	10,186.39
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,169.48	2,638.71	2,612.60	2,579.62	2,529.50
在建工程	603.51	156.77	130.06	126.04	105.62
无形资产	74.33	125.76	121.33	116.90	112.47
其他	113.66	486.20	306.32	298.06	359.59
非流动资产合计	2,960.98	3,407.44	3,170.31	3,120.61	3,107.18
资产总计	4,757.46	6,375.35	10,383.18	11,738.19	13,293.57
短期借款	1,173.10	1,195.56	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	390.82	310.11	682.63	975.94	1,074.51
其他	110.23	116.33	138.60	128.88	158.40
流动负债合计	1,674.15	1,621.99	821.23	1,104.82	1,232.90
长期借款	502.02	442.23	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	622.23	1,798.43	1,031.39	1,150.68	1,326.83
非流动负债合计	1,124.24	2,240.66	1,231.39	1,350.68	1,526.83
负债合计	2,798.40	3,862.65	2,052.62	2,455.50	2,759.74
少数股东权益	445.16	657.36	736.50	849.59	983.05
股本	360.00	400.58	457.33	457.33	457.33
资本公积	609.35	726.24	5,821.67	5,821.67	5,821.67
留存收益	1,153.90	1,454.75	7,136.73	7,975.77	9,093.44
其他	(609.35)	(726.24)	(5,821.67)	(5,821.67)	(5,821.67)
股东权益合计	1,959.06	2,512.69	8,330.56	9,282.69	10,533.83
负债和股东权益总计	4,757.46	6,375.35	10,383.18	11,738.19	13,293.57

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	151.20	215.27	632.56	929.14	1,283.64
折旧摊销	162.64	239.60	117.24	121.44	124.96
财务费用	85.12	88.10	35.99	(11.45)	(14.73)
投资损失	(0.10)	0.00	(0.17)	(0.17)	(0.17)
营运资金变动	(64.41)	598.50	(1,084.28)	(229.06)	(513.92)
其它	48.88	(831.50)	83.30	115.00	136.50
经营活动现金流	383.33	309.97	(215.36)	924.91	1,016.28
资本支出	1,265.27	(864.98)	827.04	(39.29)	(126.15)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,349.38)	160.44	(886.87)	(40.54)	76.32
投资活动现金流	(1,084.10)	(704.54)	(59.83)	(79.83)	(49.83)
债权融资	1,711.88	1,672.86	227.28	233.04	231.80
股权融资	(89.93)	63.02	5,116.19	11.45	14.73
其他	(1,230.43)	(286.31)	(1,723.03)	(319.29)	(402.04)
筹资活动现金流	391.52	1,449.57	3,620.44	(74.81)	(155.51)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(309.26)	1,055.00	3,345.24	770.27	810.94

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,191.69	1,502.02	2,478.33	3,767.06	4,972.52
营业成本	747.02	971.89	1,338.30	2,109.55	2,734.89
营业税金及附加	15.62	16.58	27.35	44.18	56.02
营业费用	10.25	9.37	15.86	24.11	30.83
管理费用	51.63	56.87	99.13	150.68	188.96
研发费用	96.99	112.26	190.83	320.20	422.66
财务费用	89.93	94.44	35.99	(11.45)	(14.73)
资产减值损失	(46.13)	(57.12)	(23.49)	(42.25)	(40.95)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.10	0.00	0.17	0.17	0.17
其他	52.38	58.57	(0.33)	(0.33)	(0.33)
营业利润	173.90	239.16	794.52	1,172.20	1,595.01
营业外收入	3.29	2.83	2.52	2.88	2.74
营业外支出	1.24	2.76	1.65	1.88	2.09
利润总额	175.95	239.23	795.40	1,173.19	1,595.66
所得税	24.74	23.96	79.54	129.05	175.52
净利润	151.20	215.27	715.86	1,044.14	1,420.14
少数股东损益	23.02	13.31	83.30	115.00	136.50
归属于母公司净利润	128.19	201.96	632.56	929.14	1,283.64
每股收益(元)	0.28	0.44	1.38	2.03	2.81

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-2.53%	26.04%	65.00%	52.00%	32.00%
营业利润	-26.46%	37.53%	232.22%	47.53%	36.07%
归属于母公司净利润	-29.08%	57.55%	213.21%	46.89%	38.15%
获利能力					
毛利率	37.31%	35.29%	46.00%	44.00%	45.00%
净利率	10.76%	13.45%	25.52%	24.66%	25.81%
ROE	8.47%	10.89%	8.33%	11.02%	13.44%
ROIC	13.58%	10.36%	36.04%	31.48%	40.45%
偿债能力					
资产负债率	58.82%	60.59%	19.77%	20.92%	20.76%
净负债率	53.77%	1.90%	-56.94%	-59.33%	-60.00%
流动比率	1.07	1.83	8.78	7.80	8.26
速动比率	0.82	1.51	7.87	6.60	7.22
营运能力					
应收账款周转率	2.67	3.03	2.77	3.06	3.06
存货周转率	3.09	3.17	3.91	3.63	3.81
总资产周转率	0.28	0.27	0.30	0.34	0.40
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.44	1.38	2.03	2.81
每股经营现金流	0.84	0.68	-0.47	2.02	2.22
每股净资产	3.31	4.06	16.61	18.44	20.88
估值比率					
市盈率	419.06	265.99	84.92	57.81	41.85
市净率	35.48	28.95	7.07	6.37	5.62
EV/EBITDA	0.00	65.32	52.13	38.03	28.16
EV/EBIT	0.00	96.05	59.49	42.01	30.39

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com