

2021年10月25日

立昂微 (605358.SH)

业绩接近指引上限，持续受益行业高景气及国产替代趋势

■事件：公司发布2021年三季度报告，前三季度营业总收入17.53亿元，同比增长69.76%；归母净利润为4.04亿元，同比增长208.91%；扣非归母净利润为3.74亿元，同比增长312.14%。

■业绩接近指引上限，盈利能力持续提高：公司前三季度营收以及归母净利润同比大增，其中归母净利润接近此前业绩指引上限。公司业绩大增主要原因为下游需求旺盛，公司产销量大幅提升，产品结构得到优化，硅片和功率器件业务迎来量价齐升。从Q3单季度来看，Q3公司营收以及归母净利润环比均有大幅增长，毛利率和净利润分别为46.94%、27.74%，环比分别提高4.02pct、3.48pct，Q3公司产能持续提高，规模效应进一步凸显，叠加产品价格提高，带动公司盈利能力持续提高。

■下游需求旺盛叠加国产替代，12寸硅片前景可期：硅片是半导体的基础材料，是晶圆制造上游最大宗的原材料，目前正处于供不应求的状态。根据SEMI，预计2021年全球硅片出货增幅将达13.9%至140亿平方英寸，预计2022年/2023年/2024年出货量增幅达6.4%/4.6%/2.9%至148.96/155.81/160.33亿平方英寸。目前，全球半导体硅片大部分被海外公司垄断，特别是在12英寸硅片领域，国内大部分需要依赖进口，国产替代存在巨大空间。根据公告，公司6英寸、8英寸硅片产能已充分释放，12英寸硅片已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，并且功率器件及图像传感器覆盖客户所需技术节点且已大规模出货，预计年底12英寸硅片将达到年产180万片规模产能，公司未来有望持续受益行业高景气及国产替代趋势。

■功率器件景气高涨，射频芯片发展迅速：在半导体功率器件上，汽车电子、光伏高景气带动需求快速增长，根据公告，公司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，并且肖特基芯片、MOS芯片的订单量远远超出了实际最大产能。随着募投项目产能的逐步释放，公司功率器件收入有望延续高增长。在砷化镓芯片上，5G通讯和智能手机的发展带动了砷化镓射频芯片的推广应用，3D识别、人工智能、无人驾驶、高端平面显示等新技术和新产品也给砷化镓射频芯片带来更大的发展空间。根据公告，公司射频芯片业务发展迅速，已经开发新客户10余家，目前产能处于供不应求状

公司快报

证券研究报告

投资评级 **买入-A**
维持

6个月目标价：**155元**
股价(2021-10-22) **115.43元**

交易数据

总市值(百万元)	52,789.60
流通市值(百万元)	32,638.74
总股本(百万股)	457.33
流通股本(百万股)	282.76
12个月价格区间	47.70/179.11元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.75	-32.6	99.37
绝对收益	-2.59	-31.69	108.66

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

郭旺

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002
guowang@essence.com.cn

相关报告

- 立昂微：行业高景气叠加产能提高，Q3业绩环比大增/马良 2021-10-12
- 立昂微：行业高景气，多线业务齐增长/马良 2021-08-30
- 立昂微：半导体硅片领先者，积极布局下游器件/马良 2021-07-17

态，已建成 7 万片/年的产能并实现批量出货。另外，公司在海宁基地还有 36 万片/年的射频芯片产品的规划布局，射频芯片业务未来成长空间大，前景可期。

■**投资建议：**我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 25.23 亿元、37.09 亿元、51.93 亿元，归母净利润分别为 5.66 亿元、9.02 亿元、12.47 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示：**下游需求衰减风险，市场竞争风险，原材料价格上涨风险，产能投放不达预期风险。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,191.7	1,502.0	2,523.4	3,709.4	5,193.1
净利润	128.2	202.0	566.3	901.7	1,246.6
每股收益(元)	0.28	0.44	1.24	1.97	2.73
每股净资产(元)	3.31	4.06	16.67	18.64	21.36

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	411.8	261.4	93.2	58.5	42.3
市净率(倍)	34.9	28.5	6.9	6.2	5.4
净利润率	10.8%	13.4%	22.4%	24.3%	24.0%
净资产收益率	8.5%	10.9%	7.4%	10.6%	12.8%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	13.6%	10.4%	31.8%	32.9%	41.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,191.7	1,502.0	2,523.4	3,709.4	5,193.1	成长性					
减:营业成本	747.0	971.9	1,501.4	2,147.7	3,038.0	营业收入增长率	-2.5%	26.0%	68.0%	47.0%	40.0%
营业税费	15.6	16.6	32.8	44.5	67.5	营业利润增长率	-26.5%	37.5%	187.9%	58.3%	39.0%
销售费用	10.3	9.4	25.2	37.1	51.9	净利润增长率	-29.1%	57.5%	180.4%	59.2%	38.3%
管理费用	51.6	143.5	290.2	445.1	571.2	EBITDA 增长率	24.9%	14.0%	48.7%	37.6%	32.4%
财务费用	89.9	94.4	65.2	24.9	28.8	EBIT 增长率	18.1%	1.1%	80.4%	47.9%	38.5%
资产减值损失	-46.1	-57.1	-80.0	-80.0	-80.0	NOPLAT 增长率	-13.3%	32.4%	119.7%	48.8%	37.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	73.6%	-28.4%	43.6%	10.8%	7.4%
投资和汇兑收益	0.1	-	-	-	-	净资产增长率	5.1%	28.3%	230.9%	11.5%	14.3%
营业利润	173.9	239.2	688.5	1,090.0	1,515.7	利润率					
加:营业外净收支	2.0	0.1	-	-	-	毛利率	37.3%	35.3%	40.5%	42.1%	41.5%
利润总额	175.9	239.2	688.5	1,090.0	1,515.7	营业利润率	14.6%	15.9%	27.3%	29.4%	29.2%
减:所得税	24.7	24.0	86.1	130.8	189.5	净利润率	10.8%	13.4%	22.4%	24.3%	24.0%
净利润	128.2	202.0	566.3	901.7	1,246.6	EBITDA/营业收入	48.2%	43.6%	38.6%	36.1%	34.2%
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	34.7%	27.8%	29.9%	30.1%	29.7%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	502	576	365	232	154
货币资金	658.5	1,625.1	5,057.5	5,710.5	6,729.2	流动营业资本周转天数	185	195	158	152	151
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	539	571	728	766	669
应收账款	429.1	548.6	1,056.9	1,374.0	1,988.6	应收账款周转天数	122	117	115	118	117
应收票据	14.3	23.6	-	-	-	存货周转天数	116	113	101	103	102
预付账款	7.8	28.7	25.0	45.9	61.7	总资产周转天数	1,306	1,334	1,189	1,054	864
存货	430.0	516.3	906.0	1,207.8	1,734.1	投资资本周转天数	690	596	360	305	237
其他流动资产	256.8	225.7	188.2	223.5	212.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.5%	10.9%	7.4%	10.6%	12.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.2%	3.4%	5.9%	8.4%	9.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	13.6%	10.4%	31.8%	32.9%	41.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	2,169.5	2,638.7	2,472.9	2,302.2	2,126.6	销售费用率	0.9%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%
在建工程	597.8	155.1	155.1	155.1	155.1	管理费用率	4.3%	9.6%	11.5%	12.0%	11.0%
无形资产	74.3	125.8	121.3	116.9	112.5	财务费用率	7.5%	6.3%	2.6%	0.7%	0.6%
其他非流动资产	119.3	487.8	307.9	299.7	361.2	三费/营业收入	12.7%	16.5%	15.1%	13.7%	12.6%
资产总额	4,757.5	6,375.3	10,290.9	11,435.7	13,481.5	偿债能力					
短期债务	1,173.1	1,195.6	-	-	-	资产负债率	58.8%	60.6%	19.2%	18.9%	21.4%
应付账款	351.7	261.7	790.5	770.9	1,314.2	负债权益比	142.8%	153.7%	23.8%	23.3%	27.2%
应付票据	51.5	51.8	43.1	132.9	121.8	流动比率	1.07	1.83	7.66	8.47	6.90
其他流动负债	97.8	112.9	110.7	106.8	118.1	速动比率	0.82	1.51	6.70	7.28	5.79
长期借款	502.0	442.2	-	-	-	利息保障倍数	4.60	4.42	11.56	44.78	53.63
其他非流动负债	622.2	1,798.4	1,031.4	1,150.7	1,326.8	分红指标					
负债总额	2,798.4	3,862.7	1,975.7	2,161.3	2,880.9	DPS(元)	-	0.10	-	-	-
少数股东权益	445.2	657.4	693.5	751.1	830.6	分红比率	0.0%	21.8%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	360.0	400.6	457.3	457.3	457.3	股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,153.9	1,454.7	7,164.3	8,066.0	9,312.6						
股东权益	1,959.1	2,512.7	8,315.2	9,274.4	10,600.6						
	2019	2020	2021E	2022E	2023E						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	151.2	215.3	566.3	901.7	1,246.6	EPS(元)	0.28	0.44	1.24	1.97	2.73
加:折旧和摊销	162.6	239.6	220.3	225.1	230.0	BVPS(元)	3.31	4.06	16.67	18.64	21.36
资产减值准备	46.1	57.1	-	-	-	PE(X)	411.8	261.4	93.2	58.5	42.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	34.9	28.5	6.9	6.2	5.4
财务费用	85.1	88.1	65.2	24.9	28.8	P/FCF	-143.5	53.5	-26.6	89.9	52.8
投资损失	-0.1	-	-	-	-	P/S	44.3	35.1	20.9	14.2	10.2
少数股东损益	23.0	13.3	36.1	57.6	79.6	EV/EBITDA	-	74.0	49.4	35.5	26.2
营运资金的变动	-65.7	598.5	-894.7	-487.1	-486.3	CAGR(%)	85.1%	83.3%	42.3%	85.1%	83.3%
经营活动产生现金流量	383.3	310.0	-6.8	722.1	1,098.7	PEG	4.8	3.1	2.2	0.7	0.5
投资活动产生现金流量	-1,084.1	-704.5	-50.0	-50.0	-50.0	ROIC/WACC	1.3	1.0	3.0	3.1	3.9
融资活动产生现金流量	391.5	1,449.6	3,489.2	-19.1	-30.0	REP	-	23.7	5.3	4.6	3.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

马良、郭旺声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	杨港	上海区域销售经理	18881569971	yanggang@essence.com.cn
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	075582558267	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
广州联系人	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	郑庆庆	广州区域销售总监	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034