

全面布局动力强劲，2021 年业绩高速增长

2022 年 03 月 16 日

3 月 9 日，立昂微发布 2021 年年报。公司 2021 年实现营收 25.41 亿元，同比增长 69.17%；实现归母净利润 6.00 亿元，同比增长 197.24%；实现扣非净利润 5.84 亿元，同比增长 288.83%。对应 21Q4 单季度，公司实现营收 7.88 亿元 (YoY+67.86%，QoQ+8.67%)，实现归母净利润 1.96 亿元 (YoY+992.82%，QoQ+0.41%)。

► **硅片+功率+射频全面发力，助推 2021 年业绩高速增长。** 2021 年，受益于行业景气度持续高企，以及产品结构持续优化，公司各产品线产销两旺，均有强劲增长：(1) 半导体硅片实现营收 14.59 亿元，yoy+ 49.85%，毛利率达 45.45%，yoy+4.79ppts。(2) 半导体功率器件实现营收 10.07 亿元，yoy+ 100.34%，毛利率达 50.95%，yoy+ 21.00ppts。(3) 化合物半导体射频芯片实现营收 0.44 亿元，yoy+ 474.32%，毛利率-93.77%，同比大幅减亏。

► **半导体硅片业务规模效应显现，产品验证进展顺利。** 2021 年，公司 6/8 英寸重掺硅外延片供不应求，产能利用率持续高企。12 英寸半导体硅片规模效应逐渐显现，2021 年底产能达到 15 万片/月，产能利用率不断爬坡，客户需求持续旺盛。此外，公司 12 英寸硅片技术能力已覆盖 14nm 以上技术节点逻辑电路，并已在图像传感器器件和功率器件客户处大规模出货，目前产品主要包括外延片正片、抛光片测试片。展望 2022 年，公司有望凭借技术优势与先发优势，加速拓展 12 英寸硅片市场，随着硅片景气度持续高涨，公司半导体硅片业务有望维持高速增长态势。

► **功率器件产品线不断铺开，产品结构持续优化。** 2021 年公司不断优化市场结构、客户结构、产品结构，沟槽肖特基、平面肖特基定制品、光伏类产品、汽车用芯片、电源芯片等产品销售规模快速提升。光伏类产品出货占比持续增加，占公司 21 年功率器件总发货量的 46%，在 21 年全球光伏类器件销售中占比达 43-47%；电源相关的肖特基、MOS 器件每月订单量已超出实际最大产能。未来随着产品线不断铺开、产品结构持续优化、产能持续增长，公司功率器件业务有望持续快速增长。

► **砷化镓射频芯片厚积薄发，为公司提供成长新动力。** 2021 年公司射频芯片业务实现跨越式发展，该业务平台开发出了 0.15 μ m E-mode pHEMT 等一批具有低成本、高性能、高均匀性、高可靠性特点的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保持了快速上量的势头。公司砷化镓射频芯片平台开拓客户 60 余家，产销量持续爬坡。未来公司有望凭借砷化镓射频芯片业务的技术积累与产能提升，实现盈利快速增长。

► **投资建议：**我们预计 22/23/24 年公司归母净利润有望达到 9.23/12.30/15.12 亿元，对应 22/23/24 年 PE 分别为 49/37/30 倍。公司在半导体硅片及功率器件领域具有国际竞争力，且不断开拓新产品线，长期成长性显著，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；产能爬坡不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,541	3,825	5,092	6,268
增长率 (%)	69.2	50.5	33.1	23.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	600	923	1,230	1,512
增长率 (%)	197.2	53.7	33.3	22.9
每股收益 (元)	1.46	2.02	2.69	3.31
PE	67	49	37	30
PB	7.3	5.7	5.0	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 3 月 15 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格：

98.18 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：021-60876730

邮箱：fangjing@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,541	3,825	5,092	6,268
营业成本	1,400	2,355	3,292	4,098
营业税金及附加	24	31	36	38
销售费用	18	19	20	22
管理费用	71	77	81	100
研发费用	229	249	280	345
EBIT	822	1,095	1,383	1,666
财务费用	107	54	31	30
资产减值损失	-33	-62	-60	-61
投资收益	0	0	0	0
营业利润	684	1,048	1,363	1,649
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	682	1,048	1,363	1,649
所得税	60	92	95	99
净利润	622	957	1,268	1,550
归属于母公司净利润	600	923	1,230	1,512
EBITDA	1,130	1,689	2,026	2,546

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,237	400	829	1,699
应收账款及票据	713	1,293	1,687	1,985
预付款项	97	86	148	206
存货	882	1,484	2,074	2,582
其他流动资产	694	645	887	1,166
流动资产合计	6,624	3,908	5,626	7,639
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,953	6,680	6,906	7,532
无形资产	50	70	69	50
非流动资产合计	5,936	9,094	9,043	9,135
资产合计	12,561	13,003	14,669	16,774
短期借款	945	16	0	0
应付账款及票据	673	1,038	1,361	1,823
其他流动负债	456	505	597	689
流动负债合计	2,074	1,560	1,958	2,513
长期借款	609	609	609	609
其他长期负债	1,636	1,636	1,636	1,636
非流动负债合计	2,245	2,245	2,245	2,245
负债合计	4,319	3,804	4,203	4,757
股本	457	457	457	457
少数股东权益	699	733	771	810
股东权益合计	8,241	9,198	10,466	12,017
负债和股东权益合计	12,561	13,003	14,669	16,774

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	69.17	50.54	33.13	23.10
EBIT 增长率	147.27	33.25	26.21	20.47
净利润增长率	197.24	53.73	33.28	22.91
盈利能力 (%)				
毛利率	44.90	38.44	35.35	34.62
净利润率	24.49	25.01	24.90	24.74
总资产收益率 ROA	4.78	7.10	8.38	9.01
净资产收益率 ROE	7.96	10.90	12.69	13.49
偿债能力				
流动比率	3.19	2.51	2.87	3.04
速动比率	2.72	1.50	1.74	1.93
现金比率	2.04	0.26	0.42	0.68
资产负债率 (%)	34.39	29.26	28.65	28.36
经营效率				
应收账款周转天数	101.42	119.69	117.47	112.86
存货周转天数	230.01	230.01	230.01	230.01
总资产周转率	0.20	0.29	0.35	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	1.46	2.02	2.69	3.31
每股净资产	16.49	18.51	21.20	24.51
每股经营现金流	0.96	2.10	2.47	4.23
每股股利	0.55	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	67	49	37	30
PB	7.3	5.7	5.0	4.3
EV/EBITDA	46.44	28.72	23.72	18.53
股息收益率 (%)	0.56	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	622	957	1,268	1,550
折旧和摊销	308	594	644	881
营运资金变动	-634	-705	-875	-588
经营活动现金流	438	962	1,128	1,935
资本开支	-2,766	-3,813	-652	-1,034
投资	-20	0	0	0
投资活动现金流	-3,032	-3,813	-652	-1,034
股权募资	5,168	0	0	0
债务募资	-15	-931	-16	0
筹资活动现金流	5,006	-986	-47	-30
现金净流量	2,409	-3,837	429	870

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001