

立昂微 (605358.SH)

二季度收入环比增长 12%，短期利润承压

增持

核心观点

二季度收入环比增长 12%，毛利率承压。公司 1H23 实现营收 13.42 亿元 (YoY -14.22%)，归母净利润 1.74 亿元 (YoY -65.49%)，扣非归母净利润+0.50 亿元 (YoY -89.00%)。其中 2Q23 营收 7.10 亿元 (YoY -12.2%，QoQ +12.3%)，归母净利润 1.39 亿元 (YoY -47.5%，QoQ +304%)，扣非归母净利润+0.27 亿元 (YoY -88%，QoQ +13%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 20.3pct 至 27.27%，净利率同比下降 22.8pct 至 10.58%，其中 2Q23 毛利率为 25.13% (YoY -19.8pct，QoQ -4.5pct)。

上半年半导体硅片毛利率同比下降 26pct，二季度收入环增约 14%。上半年公司半导体硅片业务实现收入 7.55 亿元 (YoY -18.48%)，占比 56%，毛利率 16.74% (YoY -26pct)，其中 2Q23 收入环比增长 13.97%。毛利率下降主要由于 1) 硅抛光片产能利用率下降，且部分硅片产品价格有所下调；2) 衢州基地的 12 英寸硅片仍处于产能爬坡中；3) 2022 年 3 月收购的嘉兴金瑞泓处于产能爬坡中。相比于抛光片，公司外延片受益于功率半导体需求稳定，产能利用率充足。

半导体功率器件二季度收入环增约 8%，IGBT 产品小批量出货。上半年得益于清洁能源、新能源汽车需求较稳定，公司的半导体功率器件芯片产能利用率维持高位，销量同比仅下降 3%，但部分产品价格下调，实现收入 5.38 亿元 (YoY -10.69%)，占比 40%，毛利率 44.34% (YoY -15pct)，其中 2Q23 收入环比增长 8.37%。上半年公司围绕光伏与车规，优先扩大沟槽产品销售规模及占比，稳定提升 FRD 产品的产销占比，加快 IGBT 等产品的开发，IGBT 产品顺利完成技术开发，通过部分客户验证，开始进入小批量出货阶段。

上半年射频芯片收入同比增长 95%，且亏损收窄。上半年公司化合物半导体射频芯片业务实现收入 3845 万元 (YoY +95.25%)，占比 3%，毛利率 -10.21% (YoY +67pct)。受益于产品技术突破，公司射频芯片验证进度已基本覆盖国内主流手机芯片设计客户，在手订单同比大幅增长，上半年在收入同比增长的同时亏损有所减少。

投资建议：公司短期利润承压，维持“增持”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 4.08/6.19/8.81 亿元，同比增速 -40.7/+51.8/+42.4%；EPS 为 0.60/0.91/1.30 元，对应 2023 年 8 月 14 日股价的 PE 分别为 57/38/26x。短期利润承压，维持“增持”评级。

风险提示：产能释放不及预期；客户验证不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,541	2,914	2,956	4,035	5,150
(+/-%)	69.2%	14.7%	1.4%	36.5%	27.6%
归母净利润(百万元)	600	688	408	619	881
(+/-%)	197.2%	14.6%	-40.7%	51.8%	42.4%
每股收益(元)	1.31	1.02	0.60	0.91	1.30
EBIT Margin	31.5%	27.0%	13.6%	15.9%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	8.0%	8.4%	4.8%	7.1%	9.6%
市盈率 (PE)	26.1	33.7	56.9	37.5	26.3
EV/EBITDA	18.1	25.0	22.9	16.6	13.5
市净率 (PB)	2.08	2.83	2.76	2.66	2.54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

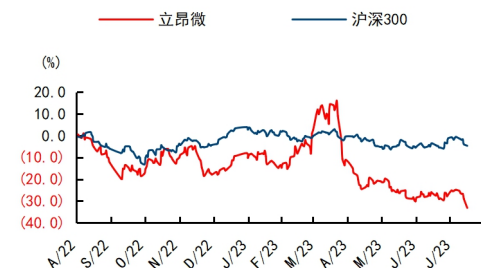
证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	34.29 元
总市值/流通市值	23209/17230 百万元
52 周最高价/最低价	64.29/33.45 元
近 3 个月日均成交额	310.71 百万元

市场走势

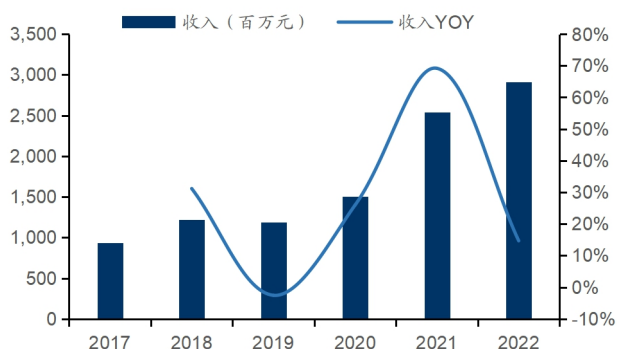


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

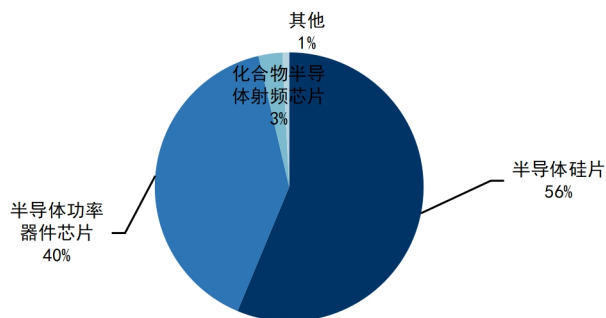
《立昂微 (605358.SH) - 2022 年收入同比增长 14.7%，短期利润承压》——2023-04-24
 《立昂微 (605358.SH) - 二季度收入创季度新高》——2022-08-22
 《立昂微 (605358.SH) - 12 英寸硅片规模销售，光伏用功率器件成绩亮眼》——2022-03-12

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2023 上半年收入构成



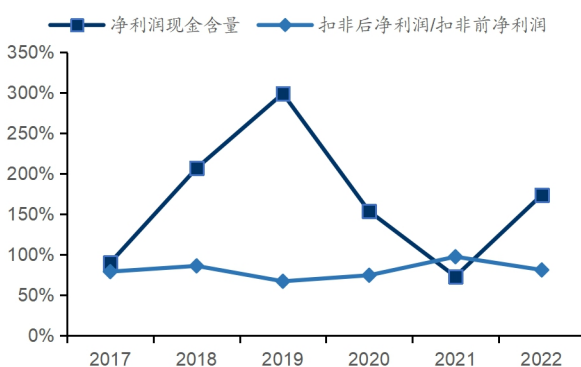
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



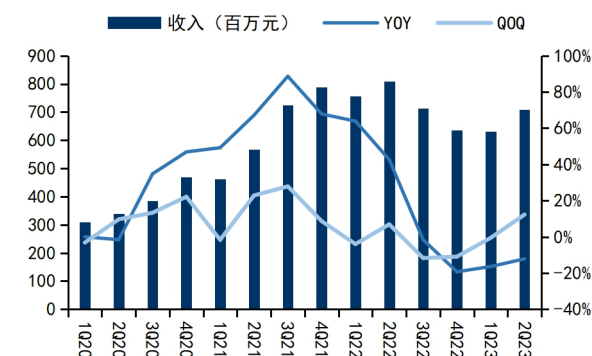
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



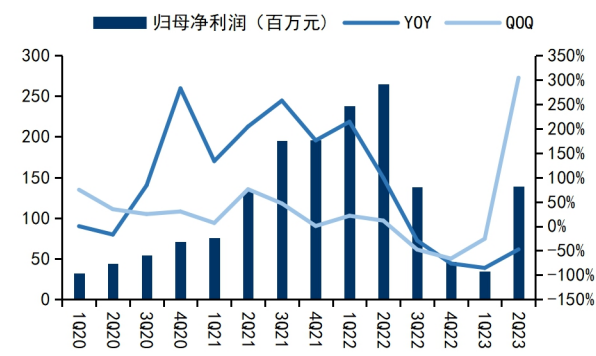
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



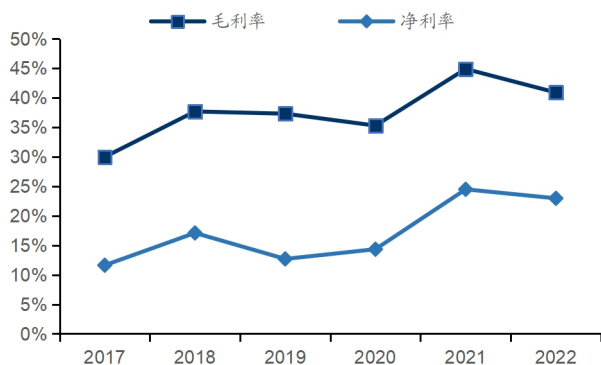
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



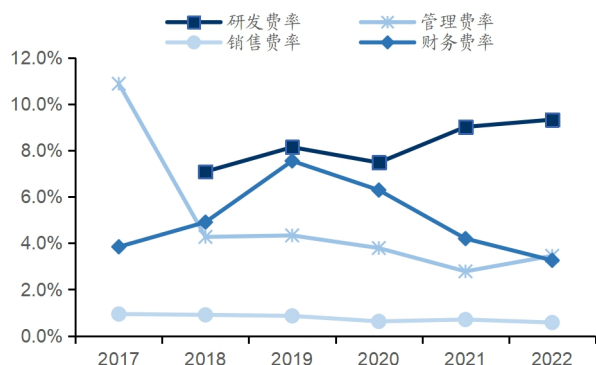
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



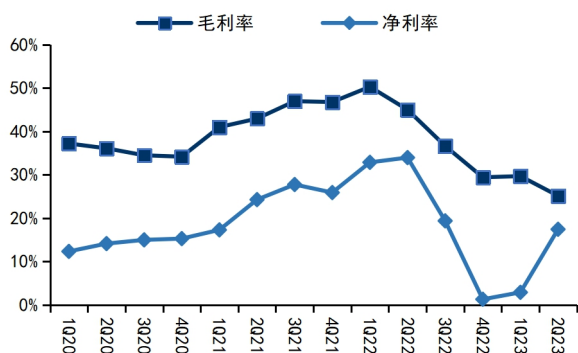
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



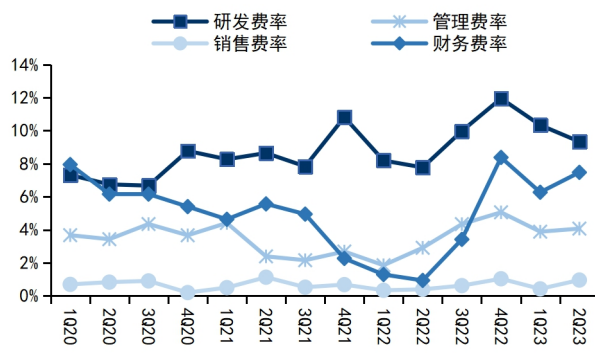
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4237	3965	5246	4287	3696	营业收入	2541	2914	2956	4035	5150
应收款项	715	667	677	924	1179	营业成本	1400	1722	2168	2905	3638
存货净额	882	1337	932	1061	1431	营业税金及附加	24	16	16	22	28
其他流动资产	790	952	999	1385	1782	销售费用	18	17	16	22	26
流动资产合计	6624	6921	7853	7657	8088	管理费用	71	101	103	124	138
固定资产	5176	9839	10788	11371	11715	研发费用	229	272	251	323	386
无形资产及其他	50	366	352	337	322	财务费用	107	95	100	123	127
其他长期资产	711	1040	1040	1040	1040	投资收益	0	(9)	(3)	(4)	(6)
长期股权投资	0	375	372	368	363	资产减值及公允价值变动	(64)	(107)	(13)	(9)	(24)
资产总计	12561	18542	20406	20774	21528	其他	55	141	140	140	140
短期借款及交易性金融负债	1230	762	1074	1022	953	营业利润	684	716	425	644	916
应付款项	673	1130	1019	1393	1877	营业外净收支	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	172	101	92	125	166	利润总额	682	714	423	642	914
流动负债合计	2074	1994	2185	2539	2996	所得税费用	60	44	26	40	57
长期借款及应付债券	609	5157	6327	6027	5827	少数股东损益	22	(19)	(11)	(17)	(24)
其他长期负债	1636	1569	1885	1913	2006	归属于母公司净利润	600	688	408	619	881
长期负债合计	2245	6726	8212	7941	7833	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	4319	8720	10397	10480	10829	净利润	622	669	397	602	857
少数股东权益	699	1617	1609	1597	1579	资产减值准备	33	140	47	42	57
股东权益	7542	8205	8406	8712	9148	折旧摊销	306	490	1065	1392	1592
负债和股东权益总计	12561	18542	20412	20789	21556	公允价值变动损失	31	(33)	(33)	(33)	(33)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	109	117	100	123	127
每股收益	1.31	1.02	0.60	0.91	1.30	营运资本变动	(978)	(579)	577	(294)	(370)
每股红利	0.28	0.51	0.30	0.46	0.66	其他	314	390	(146)	(165)	(185)
每股净资产	16.49	12.12	12.42	12.87	13.51	经营活动现金流	438	1195	2005	1666	2046
ROIC	10%	6%	3%	4%	5%	资本开支	(2846)	(3741)	(2000)	(1960)	(1921)
ROE	8%	8%	5%	7%	10%	其它投资现金流	(186)	(1004)	3	4	6
毛利率	45%	41%	27%	28%	29%	投资活动现金流	(3032)	(4745)	(1997)	(1956)	(1915)
EBIT Margin	31%	27%	14%	16%	18%	权益性融资	5168	0	0	0	0
EBITDA Margin	44%	44%	50%	50%	49%	负债净变化	167	1380	1170	(300)	(200)
收入增长	69%	15%	1%	37%	28%	支付股利、利息	(130)	(348)	(209)	(317)	(452)
净利润增长率	197%	15%	-41%	52%	42%	其它融资现金流	(198)	2279	312	(52)	(69)
资产负债率	40%	56%	59%	58%	58%	融资活动现金流	5006	3311	1273	(669)	(721)
息率	0.6%	1.5%	0.9%	1.3%	1.9%	现金净变动	2409	(236)	1281	(959)	(590)
P/E	26.1	33.7	56.9	37.5	26.3	货币资金的期初余额	1532	3941	3705	4986	4027
P/B	2.1	2.8	2.8	2.7	2.5	货币资金的期末余额	3941	3705	4986	4027	3436
EV/EBITDA	18.1	25.0	22.9	16.6	13.5	企业自由现金流	(2789)	(3091)	18	(262)	176
						权益自由现金流	(2820)	568	1406	(729)	(213)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032