

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	70.50
总股本/流通股本(亿股)	7.72 / 7.72
总市值/流通市值(亿元)	544 / 544
52周内最高/最低价	73.50 / 22.74
资产负债率(%)	57.6%
第一大股东	王敏文

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

立昂微(605358)

AI 拉动重掺需求，射频及光电强劲增长

● 投资要点

AI 拉动重掺需求，加快重掺磷、重掺砷超低阻产品迭代开发。AI 需求拉动公司重掺产品增长，公司 8 吋、12 吋重掺低阻硅片，主要配套 AI 服务器的功率器件与 PMIC 电源芯片。重掺低阻基材能够有效降低芯片导通电阻、减少功耗发热；相较普通服务器，AI 设备供电密度、瞬时工作电流大幅提升，只有重掺低阻方案才能控制导通损耗、改善散热，因此下游订单持续向好。在重掺硅片领域，公司持续巩固领先地位，同步加快重掺磷、重掺砷超低阻产品的迭代开发。其中 12 吋重掺砷、12 吋重掺磷衬底外延片等多款产品采用了全球领先的超重掺杂单晶生长技术，实现了极高浓度及高均匀性掺杂，衬底电阻率可低至 $0.001\Omega\cdot\text{cm}$ 量级，可显著降低功率器件的导通电阻和开关损耗，满足 AI 服务器电源对高效率、高功率密度的苛刻工况要求。具有独创性的特色砷烷外延产品获得客户全方位认可，出货量及市场占有率强势攀升；12 吋 MCZ 超低氧抛光片精准切入国内外高压 IGBT 市场并成功上量，广泛应用于新能源汽车、智能电网等领域；全尺寸系列高质量埋层外延产品在客户端验证通过，应用于高频滤波器的超高阻抛光片持续增量。

轻掺坚持高端差异化，CIS 器件应用领域 28nm 制程标志性突破。公司以重掺晶体生长配套外延沉积技术为核心根基，全速推进 12 吋轻掺硅片的快速上量和新客户拓展。公司 12 吋轻掺硅片产品线坚持高端化、差异化发展路线，充分发挥深厚的外延工艺技术积淀，着力构建多元化的产品矩阵，区别于传统轻掺硅片过度集中于特定应用领域的市场格局，已在逻辑电路、BCD 工艺、PMIC 电源管理等非存储类应用领域形成全系列覆盖。其中，逻辑电路用轻掺硼外延片，BCD 工艺、PMIC 电源用轻掺硼硅片等相较于常规轻掺硅片具有更高议价能力的核心产品已在客户端快速上量；成功实现 CIS 器件应用领域 28nm 制程标志性突破，应用于安防监控、手机摄像及医疗检测的 CIS 外延产品快速上量，特别是适配下一代更高像素 CIS 器件的渐变外延产品研发成功，国内外头部客户积极验证中。嘉兴金瑞泓的产品定位于 28nm 先进制程用的 12 吋轻掺抛光片，产能规划 40 万片/月，目前月产能 15 万片已经投产。

功率器件芯片持续提升车规级比重，加速 SGT、SJ MOS、FRD 等高端产品研发量产。公司全面启动车规级产品对标国际标杆工程，建立动态技术对标机制，集中突破 FRD 结构优化、SJ MOS 导通损耗、IGBT 开关特性等关键技术瓶颈，新一代高频低损耗、高可靠性 FRD 芯片在新能源汽车与工业控制领域实现国产替代。自主搭建的设计代工开发平台获得产业链主流厂商认可，为工业通信、电源管理芯片自主可控提供重要支撑。2025 全年完成 225 款新品开发，其中 FRD 产品占比 20%

左右，某重点客户应用于大型风光储能 1200V 项目的产品顺利实现量产；SBD、TVS、MOS 各品类新品完成梯度开发与客户验证，其中新能源控制芯片迭代款实现 VR 提升 10%、VF 下降 2mV 的性能优化，产品竞争力显著提升。

加快射频和光电芯片产能释放，全力拓展高速 VCSEL、GaN-on-SiC 等高端产品。作为国内较早建成 6 吋砷化镓射频芯片商业化产线的企业，公司长期专注于 HBT、pHEMT、BiHEMT、VCSEL 及 GaN-on-SiC 等先进工艺的研发与量产。公司是国内少数具备大规模量产能力的化合物半导体射频及光电芯片制造平台，技术与产能均处于全球前列，尤其在 VCSEL 与 GaN-on-SiC 工艺上实现了引领性突破：公司目前是中国大陆独家、全球唯二能够稳定量产二维可寻址 VCSEL 芯片的厂商，该技术已成功应用于高端激光雷达领域；公司是国内唯一稳定供应星载 0.15μmE/D-pHEMT 双工艺射频芯片的厂商，有效打破了国外垄断。此外，公司开发的 6 吋 GaN-on-SiC 晶圆性能已达到国际先进水平，全方位巩固了公司在该领域的核心竞争地位。产能方面，海宁基地一期年产 6 万片产线进入产量爬坡阶段，已通过多家核心客户审核；2026 年将逐步释放新增产能，实现 HBT、2DVCSEL、6 吋 GaN-on-SiC 等高端产品规模化量产。杭州基地产线效能大幅提升，晶圆入库量及出货量创历史新高。目前两大基地合计年产能 15 万片，通过协同制造保障客户多样化订单需求，增强抗周期能力与综合盈利能力。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 50/70/85 亿元，归母净利润分别为 2.9/7.1/10.6 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业周期波动风险，技术迭代风险，市场竞争风险，人才短缺风险，原材料价格波动风险，存货减值的风险，商誉减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3591	4993	7007	8540
增长率(%)	16.12	39.06	40.33	21.88
EBITDA（百万元）	1066.89	1887.66	2438.49	2914.89
归属母公司净利润（百万元）	-142.44	287.96	709.57	1061.34
增长率(%)	46.40	302.15	146.42	49.58
EPS(元/股)	-0.18	0.37	0.92	1.37
市盈率（P/E）	-382.19	189.06	76.72	51.29
市净率（P/B）	7.56	7.18	6.68	6.05
EV/EBITDA	27.29	31.39	24.12	19.71

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3591	4993	7007	8540	营业收入	16.1%	39.1%	40.3%	21.9%
营业成本	3237	4097	5406	6385	营业利润	47.5%	210.8%	154.1%	51.1%
税金及附加	40	61	86	105	归属于母公司净利润	46.4%	302.2%	146.4%	49.6%
销售费用	28	34	46	54	获利能力				
管理费用	128	150	186	201	毛利率	9.9%	17.9%	22.8%	25.2%
研发费用	256	320	413	500	净利率	-4.0%	5.8%	10.1%	12.4%
财务费用	274	155	137	129	ROE	-2.0%	3.8%	8.7%	11.8%
资产减值损失	-125	-90	-160	-180	ROIC	-0.2%	2.6%	4.9%	6.7%
营业利润	-290	322	817	1235	偿债能力				
营业外收入	2	4	4	4	资产负债率	57.6%	57.3%	56.6%	55.6%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	1.43	1.70	1.96	2.20
利润总额	-291	323	818	1236	营运能力				
所得税	-103	48	123	185	应收账款周转率	3.63	3.94	3.98	3.76
净利润	-188	274	696	1051	存货周转率	2.35	2.53	2.72	2.73
归母净利润	-142	288	710	1061	总资产周转率	0.19	0.25	0.34	0.40
每股收益(元)	-0.18	0.37	0.92	1.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.18	0.37	0.92	1.37
货币资金	2000	2575	3006	4370	每股净资产	9.32	9.83	10.56	11.66
交易性金融资产	105	95	95	95	估值比率				
应收票据及应收账款	1177	1570	2234	2689	PE	-382.19	189.06	76.72	51.29
预付款项	45	81	91	117	PB	7.56	7.18	6.68	6.05
存货	1473	1769	2206	2469	现金流量表				
流动资产合计	5544	7060	8873	11218	净利润	-188	274	696	1051
固定资产	11626	11114	10417	9584	折旧和摊销	1120	1410	1483	1550
在建工程	856	574	404	303	营运资本变动	-332	-351	-1169	-609
无形资产	396	391	385	379	其他	239	263	356	376
非流动资产合计	13681	12904	12032	11091	经营活动现金流净额	839	1596	1366	2368
资产总计	19225	19965	20904	22309	资本开支	-1005	-608	-607	-607
短期借款	1534	1034	1034	1034	其他	160	14	4	4
应付票据及应付账款	1097	1759	2076	2597	投资活动现金流净额	-846	-594	-604	-603
其他流动负债	1255	1350	1419	1465	股权融资	0	101	0	0
流动负债合计	3885	4143	4529	5096	债务融资	81	-353	0	0
其他	7194	7301	7301	7301	其他	-175	-175	-331	-401
非流动负债合计	7194	7301	7301	7301	筹资活动现金流净额	-94	-427	-331	-401
负债合计	11080	11445	11831	12397	现金及现金等价物净增加额	-108	575	431	1364
股本	671	772	772	772					
资本公积金	5314	5314	5314	5314					
未分配利润	886	1130	1592	2282					
少数股东权益	947	933	919	908					
其他	327	371	477	636					
所有者权益合计	8145	8520	9074	9912					
负债和所有者权益总计	19225	19965	20904	22309					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048