

复旦微电 (688385.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 利润环比增长 39%，高可靠产品

保持高增速

业绩简评

2023年8月28日公司披露2023年中报，23H1实现营收18亿元，同比增长5.5%；归母净利润4.5亿元，同比下滑15%；扣非净利润4.2亿元，同比下滑20%；23Q2实现9.87亿营收，同比增长6.5%，环比增长22%；归母净利润2.6亿元，同比下滑12%，环比增长39%。

经营分析

分产品看，二季度各产品线环比均有改善。

1) FPGA及其他芯片Q2实现3.6亿元收入，同比增长73%，环比增长57%。新一代十亿门级FPGA产品研发工作正在开展中，其各方面性能对比上一代产品将有大幅提升。公司PSoC产品也已成功量产，在多个客户处取得了批量应用。

2) 非挥发存储器Q2实现3.1亿元收入，同比增长29%，环比增长12%。2023年上半年，存储市场处于周期谷底，受益于公司存储产品应用范围广，及时调整产品结构，保持了较好的增长态势。

3) 电表MCU Q2实现0.7亿元收入，同比下滑62%，环比增长40%，受行业周期和电表招标周期影响同比下滑较多，第一代车规MCU完成AEC-Q100考核并在多家客户实现导入和规模量产；新一代车规MCU完成流片和样测，部分客户开始导入；大容量白色家电主控MCU完成流片和测试，部分客户进入量产阶段。

4) 安全识别芯片Q2实现2亿元收入，同比增长下滑18%，环比下滑3%，下滑幅度收窄。

盈利方面公司23H1综合毛利率为67.10%，受益于高可靠高毛利产品的结构性增加，毛利率同比增加2.1pct；公司研发投入进一步增长达5.9亿元，占营收32.7%，较上年同期增加48%。同时公司拟发行可转债募资不超过20亿元，用于新一代FPGA平台、智能化可重构SoC平台、新工艺平台存储器、新型高端安全控制器、无源物联网基础芯片的开发及产业化项目。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年营收39/48/57亿元，同比增长10%/24%/18%；归母净利润10/14/19亿元，同比增长-5%/38%/35%，对应P/E为42/30/22倍，维持“买入”评级。

风险提示

高可靠产品需求不及预期，半导体行业周期复苏不及预期风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

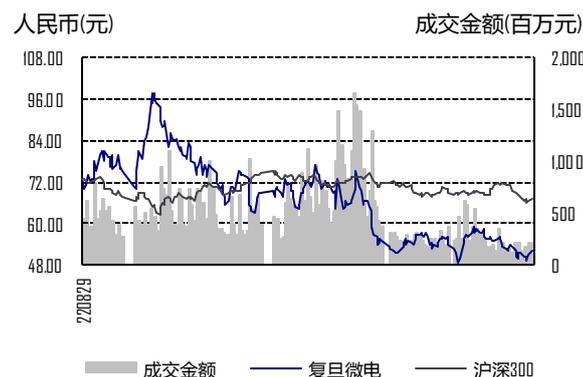
zhaojin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：52.40 元

相关报告：

1. 《FPGA/MCU 高速增长，新领域顺利拓展-复旦微电点评》，2022.10.30

2. 《多轮驱动业绩持续高增长-复旦微电点评》，2022.10.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,577	3,539	3,901	4,828	5,679
营业收入增长率	52.42%	37.31%	10.24%	23.75%	17.63%
归母净利润(百万元)	514	1,077	1,024	1,417	1,919
归母净利润增长率	287.20%	109.31%	-4.94%	38.46%	35.37%
摊薄每股收益(元)	0.632	1.319	1.253	1.736	2.349
每股经营性现金流净额	0.72	0.24	-3.04	14.07	22.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.38%	23.76%	18.50%	20.52%	21.88%
P/E	79.70	52.94	41.81	30.19	22.30
P/B	13.06	12.58	7.74	6.19	4.88

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,691	2,577	3,539	3,901	4,828	5,679	货币资金	441	802	1,191	125	729	2,073	
增长率		52.4%	37.3%	10.2%	23.7%	17.6%	应收款项	748	843	1,084	1,780	2,132	2,350	
主营业务成本	-914	-1,059	-1,250	-1,488	-1,809	-2,040	存货	611	916	1,483	2,610	2,899	3,145	
%销售收入	54.0%	41.1%	35.3%	38.1%	37.5%	35.9%	其他流动资产	67	481	569	603	658	722	
毛利	777	1,518	2,289	2,413	3,019	3,639	流动资产	1,866	3,042	4,327	5,118	6,418	8,289	
%销售收入	46.0%	58.9%	64.7%	61.9%	62.5%	64.1%	%总资产	69.7%	73.0%	70.8%	67.7%	69.7%	73.3%	
营业税金及附加	-8	-12	-25	-12	-14	-17	长期投资	101	108	199	201	201	201	
%销售收入	0.4%	0.5%	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	397	623	888	1,359	1,659	1,840	
销售费用	-117	-172	-223	-254	-299	-341	%总资产	14.8%	14.9%	14.5%	18.0%	18.0%	16.3%	
%销售收入	6.9%	6.7%	6.3%	6.5%	6.2%	6.0%	无形资产	251	305	469	719	774	819	
管理费用	-103	-112	-139	-156	-183	-204	非流动资产	812	1,123	1,784	2,437	2,790	3,014	
%销售收入	6.1%	4.3%	3.9%	4.0%	3.8%	3.6%	%总资产	30.3%	27.0%	29.2%	32.3%	30.3%	26.7%	
研发费用	-491	-692	-735	-975	-1,110	-1,193	资产总计	2,679	4,165	6,111	7,554	9,208	11,303	
%销售收入	29.0%	26.8%	20.8%	25.0%	23.0%	21.0%	短期借款	10	45	69	20	20	20	
息税前利润 (EBIT)	59	531	1,167	1,017	1,411	1,884	应付款项	209	231	274	585	703	787	
%销售收入	3.5%	20.6%	33.0%	26.1%	29.2%	33.2%	其他流动负债	259	437	561	668	784	887	
财务费用	-3	1	8	10	7	28	流动负债	478	713	904	1,272	1,506	1,694	
%销售收入	0.2%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.5%	长期贷款	0	18	0	0	0	0	
资产减值损失	-8	-66	-162	-46	-41	-27	其他长期负债	88	67	54	78	72	67	
公允价值变动收益	-1	1	2	0	0	0	负债	567	798	958	1,351	1,578	1,761	
投资收益	0	-3	-2	3	3	3	普通股股东权益	1,930	3,140	4,531	5,532	6,909	8,770	
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.3%	0.2%	0.2%	其中：股本	695	815	817	817	817	817	
营业利润	170	573	1,121	1,083	1,481	1,988	未分配利润	1,239	1,748	2,772	3,773	5,149	7,011	
营业利润率	10.1%	22.2%	31.7%	27.8%	30.7%	35.0%	少数股东权益	182	227	622	672	722	772	
营业外收支	0	0	0	1	1	1	负债股东权益合计	2,679	4,165	6,111	7,554	9,208	11,303	
税前利润	170	573	1,122	1,084	1,482	1,989	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	10.1%	22.3%	31.7%	27.8%	30.7%	35.0%	每股指标							
所得税	-10	-14	-4	-11	-15	-20	每股收益	0.191	0.632	1.319	1.253	1.736	2.349	
所得税率	5.7%	2.5%	0.4%	1.0%	1.0%	1.0%	每股净资产	2.779	3.855	5.549	6.774	8.460	10.739	
净利润	160	559	1,117	1,074	1,467	1,969	每股经营现金净流	0.316	0.722	0.236	-3.043	14.065	22.077	
少数股东损益	27	45	40	50	50	50	每股股利	0.052	0.363	0.409	0.280	0.500	0.700	
归属于母公司的净利润	133	514	1,077	1,024	1,417	1,919	回报率							
净利率	7.9%	20.0%	30.4%	26.2%	29.4%	33.8%	净资产收益率	6.88%	16.38%	23.76%	18.50%	20.52%	21.88%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.96%	12.35%	17.62%	13.55%	15.39%	16.97%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	2.60%	15.07%	22.24%	16.16%	18.25%	19.50%	
净利润	160	559	1,117	1,074	1,467	1,969	增长率							
少数股东损益	27	45	40	50	50	50	主营业务收入增长率	14.81%	52.42%	37.31%	10.24%	23.75%	17.63%	
非现金支出	185	289	355	161	187	204	EBIT增长率	N/A	804.95%	119.86%	-12.88%	38.83%	33.48%	
非经营收益	-5	6	-10	2	-3	-3	净利润增长率	-181.71%	287.20%	109.31%	-4.94%	38.46%	35.37%	
营运资金变动	-121	-266	-1,270	-1,485	-503	-366	总资产增长率	8.92%	55.49%	46.72%	23.62%	21.89%	22.75%	
经营活动现金净流	220	588	193	-249	1,149	1,803	资产管理能力							
资本开支	-228	-564	-780	-767	-499	-399	应收账款周转天数	90.0	63.1	61.0	125.0	120.0	110.0	
投资	16	-624	633	-2	0	0	存货周转天数	239.4	263.1	350.2	650.0	600.0	580.0	
其他	5	5	14	3	3	3	应付账款周转天数	59.1	62.0	58.6	80.0	80.0	80.0	
投资活动现金净流	-207	-1,183	-133	-766	-496	-396	固定资产周转天数	75.0	80.4	71.6	76.3	69.2	64.0	
股权募资	0	697	576	0	0	0	偿债能力							
债权募资	0	50	5	-16	0	0	净负债/股东权益	-20.39%	-33.55%	-23.32%	-2.98%	-10.34%	-22.35%	
其他	0	-28	-76	-26	-42	-58	EBIT利息保障倍数	18.9	-453.0	-150.5	-98.9	-191.1	-67.4	
筹资活动现金净流	0	719	505	-42	-42	-58	资产负债率	21.15%	19.16%	15.67%	17.88%	17.13%	15.58%	
现金净流量	11	122	576	-1,057	610	1,349								

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-09-13	增持	43.07	48.30~48.30
2	2021-10-26	买入	43.60	50.70~50.70
3	2022-03-22	买入	46.90	60.80~60.80
4	2022-04-01	买入	45.16	57.00~57.00
5	2022-07-24	买入	59.48	68.00~68.00
6	2022-10-17	买入	81.30	94.00~94.00
7	2022-10-30	买入	94.76	112.00~112.00

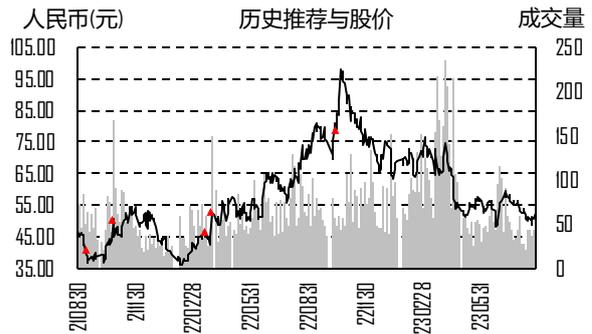
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806