

创新技术与企业服务研究中心

复旦微电 (688385.SH) 买入(维持评级)**公司点评**

市场价格(人民币): 46.90元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	8.15
已上市流通A股(亿股)	0.84
流通港股(亿股)	2.84
总市值(亿元)	382.00
年内股价最高最低(元)	58.30/36.10
沪深300指数	4259
上证指数	3254

相关报告

- 1.《三季报业绩大超预期，FPGA业务未来可期-复旦微电三季报预告...》，2021.10.26
- 2.《国内FPGA领军企业-复旦微电深度》，2021.9.13

赵晋 分析师SAC执业编号:S1130518070003
zhaojin1@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

FPGA高速增长，MCU品类扩张**公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,691	2,577	3,345	4,122	4,861
营业收入增长率	14.81%	52.42%	29.78%	23.23%	17.94%
归母净利润(百万元)	133	514	710	904	1,129
归母净利润增长率	-181.71%	287.20%	37.92%	27.44%	24.80%
摊薄每股盈利(元)	0.191	0.632	0.871	1.110	1.386
每股经营性现金流净额	0.31	0.62	11.91	10.87	14.37
净资产收益率	6.88%	16.38%	18.48%	19.11%	19.30%
市盈率(倍)	0.00	79.70	53.84	42.24	33.85
市净率(倍)	0.00	13.06	9.95	8.07	6.53

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司3月21日发布2021年年报，2021年公司实现营收亿元25.8亿元，同比增长52.4%；归母净利润5.14亿元，同比增长287%，扣非归母净利润4.44亿元，同比增长1014%。公司2021四季度实现营业收入7.45亿元，同比增长50%，环比增长6%；实现归母净利润1.3亿元，同比增长371%，环比由于股权激励等费用计提下滑35%。

经营分析

- 公司FPGA技术国内领先，FPGA及其他芯片2021年全年营收4.3亿元同比增长109%。复旦微电是国内FPGA领域技术领先公司之一，目前已可提供千万门级、亿门级FPGA芯片以及嵌入式可编程芯片（PSoC）等系列的产品。公司正在积极开展新一代基于14/16nm工艺制程的10亿门级产品开发，同时进一步丰富28nm制程的FPGA及PSoC芯片种类以拓展新的市场，保持公司在国产FPGA技术上的领先地位。
- 公司MCU业务实现下游应用拓展，实现营收3亿元，同比增长64%，毛利率56.6%，同比增加22.8pct。在工控、智慧家庭、汽车电子等领域，通用低功耗MCU占比逐步提高。公司在物联网行业耕耘多年，凭借优异的低功耗性能，在芯片功耗极为敏感的物联网、水气热表和智慧城市等领域得到大量应用。公司积极根据白色家电、电机驱动、新能源、泛IoT等领域特点持续推出新产品。公司LG系列MCU已成功获得AEC-Q100认证，目标应用领域包括车用雨刮器、车窗、座椅、门锁、空调、电子换挡器等。
- 公司安全与识别芯片、非挥发性存储器同样量价齐升，营收均增长42%，多款产品通过车规认证。安全与识别芯片毛利率51%，同比增加17pct，非挥发性存储器毛利率56%，同比增加10pct。智能卡与安全芯片、智能识别设备芯片稳步向设备安全认证、通讯安全、设备连接等物联网为代表的新领域拓展，同时部分产品获得车规认证，在车用TBOX安全芯片和数字钥匙等领域取得突破。非挥发性存储器产品线在汽车电子领域也有多个项目成功进入量产，未来在国内智能电表、VR/AR、车载ADAS等市场的Flash需求有大幅增加的前景。

盈利调整与投资建议

- 预计公司2022-24年营收33/41/49亿元，同比增长30%/23%/18%，归母净利润预测为7.1/9.0/11.3亿元，同比增长38%/27%/25%，对应PE为54/42/34，维持“买入”评级。

风险提示

- FPGA市场需求及公司市场渗透不及预期；存储器周期性风险；安全与识别芯片毛利率下滑风险；晶圆产能支持不及预期风险。

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)						
主营业务收入	1,473	1,691	2,577	3,345	4,122	4,861	货币资金	465	441	802	1,532	2,180	
增长率	14.8%	52.4%	29.8%	23.2%	17.9%		应收账款	648	748	843	964	1,185	
主营业务成本	-892	-914	-1,059	-1,403	-1,743	-2,031	存货	588	611	916	961	1,152	
%销售收入	60.5%	54.0%	41.1%	41.9%	42.3%	41.8%	其他流动资产	16	67	481	495	519	
毛利	581	777	1,518	1,942	2,379	2,830	流动资产	1,718	1,866	3,042	3,951	5,036	
%销售收入	39.5%	46.0%	58.9%	58.1%	57.7%	58.2%	%总资产	69.9%	69.7%	73.0%	76.5%	80.3%	
营业税金及附加	-4	-8	-12	-15	-19	-22	长期投资	89	101	108	108	108	
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	387	397	623	748	719	
销售费用	-99	-117	-172	-227	-276	-321	%总资产	15.7%	14.8%	14.9%	14.5%	11.5%	
%销售收入	6.7%	6.9%	6.7%	6.8%	6.7%	6.6%	无形资产	213	251	305	296	350	
管理费用	-136	-103	-112	-151	-181	-209	非流动资产	741	812	1,123	1,217	1,239	
%销售收入	9.2%	6.1%	4.3%	4.5%	4.4%	4.3%	%总资产	30.1%	30.3%	27.0%	23.5%	19.7%	
研发费用	-562	-491	-692	-836	-989	-1,118	资产总计	2,459	2,679	4,165	5,168	6,274	
%销售收入	38.2%	29.0%	26.8%	25.0%	24.0%	23.0%	短期借款	11	10	45	60	60	
息税前利润 (EBIT)	-220	59	531	713	913	1,161	应付款项	207	209	231	309	373	
%销售收入	n.a	3.5%	20.6%	21.3%	22.2%	23.9%	其他流动负债	206	259	437	588	697	
财务费用	3	-3	1	11	19	27	流动负债	424	478	713	957	1,129	
%销售收入	-0.2%	0.2%	0.0%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	长期贷款	0	0	18	18	18	
资产减值损失	63	0	0	-25	-27	-34	其他长期负债	96	88	67	77	69	
公允价值变动收益	0	-1	1	0	0	0	负债总计	520	567	798	1,053	1,217	
投资收益	25	0	-3	25	25	25	普通股股东权益	1,785	1,930	3,140	3,839	4,731	
%销售收入	-16.8%	n.a	n.a	3.0%	2.4%	1.9%	其中：股本	69	69	81	81	81	
营业利润	-146	170	573	844	1,060	1,310	未分配利润	1,106	1,239	1,748	2,447	3,339	
营业利润率	n.a	10.1%	22.2%	25.2%	25.7%	26.9%	少数股东权益	154	182	227	277	327	
营业外收支	-1	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	2,459	2,679	4,165	5,168	6,274	
税前利润	-147	170	573	844	1,060	1,310	比率为						
利润率	n.a	10.1%	22.3%	25.2%	25.7%	26.9%	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
所得税	-3	-10	-14	-84	-106	-131	每股指标						
所得税率	n.a	5.7%	2.5%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	-0.234	0.191	0.632	0.871	1.110	1.386
净利润	-150	160	559	760	954	1,179	每股净资产	2.570	2.779	3.855	4.713	5.808	7.179
少数股东损益	13	27	45	50	50	每股经营现金净流	-0.247	0.305	0.625	11.911	10.872	14.367	
归属于母公司的净利润	-163	133	514	710	904	1,129	每股股利	0.050	0.058	0.068	0.135	0.150	0.150
净利率	n.a	7.9%	20.0%	21.2%	21.9%	23.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	-9.11%	6.88%	16.38%	18.48%	19.11%	19.30%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	25.24%	31.71%	20.66%	9.07%	11.96%	13.53%
净利润	128	-150	160	564	723	911	投入资本收益率	29.54%	35.02%	22.95%	7.06%	10.77%	12.62%
少数股东损益	23	13	27	25	35	45	增长率						
非现金支出	92	91	170	89	105	123	主营业务收入增长率	34.41%	39.54%	-4.67%	51.37%	37.17%	30.83%
非经营收益	16	-33	-5	-26	-23	-24	EBIT增长率	56.70%	22.28%	42.97%	174.16%	33.50%	21.15%
营运资金变动	-250	-80	-121	-219	-373	-326	净利润增长率	24.33%	16.61%	98.74%	118.28%	47.58%	37.01%
经营活动现金净流	-15	-171	205	408	432	684	总资产增长率	36.71%	72.53%	359.91%	24.47%	20.93%	20.28%
资本开支	-168	-170	-228	-167	-160	-140	资产管理能力						
投资	-63	193	16	0	0	0	应收账款周转天数	104.7	65.8	86.2	125.0	95.0	90.0
其他	7	-1	5	25	25	25	存货周转天数	343.5	371.2	386.1	330.0	310.0	290.0
投资活动现金净流	-224	23	-207	-142	-135	-115	应付账款周转天数	69.7	58.0	46.9	55.0	53.0	50.0
股权筹资	201	0	0	70	0	0	固定资产周转天数	42.7	29.0	24.0	38.6	44.6	46.5
债权筹资	0	0	0	4	0	0	偿债能力						
其他	-10	-9	-1	-2	-14	-14	净负债/股东权益	-36.15%	-47.52%	-53.15%	-31.71%	-38.02%	-45.54%
筹资活动现金净流	191	-9	-1	71	-14	-14	EBIT利息保障倍数	26.6	-29.8	-45.5	-26.1	-25.6	-25.3
现金净流量	-48	-158	-3	338	283	555	资产负债率	15.31%	17.63%	13.29%	3.62%	4.94%	5.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

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
买入	3	4	5	5	8
增持	1	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.20	1.29	1.29	1.00

来源：朝阳永续

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

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

来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402