

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): 45.16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)	367.83
年内股价最高最低(元)	58.30/36.10
沪深300指数	4223
上证指数	3252

相关报告

- 1.《FPGA高速增长，MCU品类扩张-复旦微电点评》，2022.3.22
- 2.《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
- 3.《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

一季度业绩超预期，多轮驱动高增长**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	3,476	4,423	5,279
营业收入增长率	14.81%	52.42%	34.88%	27.23%	19.36%
归母净利润(百万元)	133	514	776	954	1,162
归母净利润增长率	-181.71%	287.20%	50.83%	22.88%	21.82%
摊薄每股盈利(元)	0.191	0.632	0.953	1.171	1.426
每股经营性现金流净额	0.31	0.62	11.75	9.37	13.08
净资产收益率	6.88%	16.38%	19.87%	19.67%	19.37%
市盈率(倍)	0.00	79.70	47.40	38.58	31.67
市净率(倍)	0.00	13.06	9.42	7.59	6.13

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司3月31日发布2022年一季报预告，预计2022Q1实现营收亿元7.5-8.2亿元，同比增长49%-63%，环比增长1%-10%；归母净利润1.95-2.5亿元，同比增长126%-189%，扣非归母净利润1.9-2.45亿元，同比增长167%-244%。

经营分析

- 我们预计公司2022Q1高毛利率持续，预计Q1的净利率为24%-33%，研发费用季节性减少。公司2021年各类产品持续供不应求，不同程度涨价，从2021年底各业务板块的毛利率来看，安全识别IC/存储器/MCU/FPGA的毛利率较2020年分别增加17pct/10pct/23pct/3pct。Q1公司因实施限制性股票激励计划摊销股份支付费用约为0.37亿元，根据股权激励公告，2022-24年的股份支付费用分别为1.5/0.78/0.42亿元。同时由于年度研发推进节奏，一季度研发项目除薪酬外的其他费用支出较少，后面几个季度会有提升。2021年研发费用率为27%，净利率为22%，研发费用的季节性波动会对净利润产生较大影响。
- 分业务板块来看：1)公司FPGA技术国内领先，2021年FPGA及其他芯片营收4.3亿元同比增长109%。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。2)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%。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。此外公司LG系列MCU已成功获得AEC-Q100认证，进入车用领域。3)公司安全与识别芯片、非挥发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。智能卡与安全芯片、智能识别设备芯片稳步向物联网新领域拓展，同时部分产品获得车规认证。非挥发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。

盈利调整与投资建议

- 预计公司2022-24年营收35/44/53亿元，上修4%/7%/9%，同比增长35%/27%/19%，归母净利润预测为7.8/9.5/11.6亿元，上修9%/3%/3%，同比增速51%/23%/22%，对应PE为47/39/32倍，加回股份支付费用后的归母净利润为9.3/10.3/12，同比增长77%/11%/17%。给予22年60倍PE，目标价57元，维持“买入”评级。

风险提示

- FPGA市场需求不及预期；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	3,476	4,423	5,279	货币资金	465	441	802	1,519	1,975
增长率	14.8%	52.4%	34.9%	27.2%	19.4%		应收账款	648	748	843	1,005	1,275
主营业务成本	-892	-914	-1,059	-1,398	-1,886	-2,289	存货	588	611	916	972	1,282
%销售收入	60.5%	54.0%	41.1%	40.2%	42.6%		其他流动资产	16	67	481	495	529
毛利	581	777	1,518	2,078	2,537	2,990	流动资产	1,718	1,866	3,042	3,990	5,061
%销售收入	39.5%	46.0%	58.9%	59.8%	57.4%		%总资产	69.9%	69.7%	73.0%	76.6%	79.0%
营业税金及附加	-4	-8	-12	-16	-20		长期投资	89	101	108	108	108
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%		固定资产	387	397	623	668	765
销售费用	-99	-117	-172	-243	-301		%总资产	15.7%	14.8%	14.9%	12.8%	11.9%
%销售收入	6.7%	6.9%	6.7%	7.0%	6.8%		无形资产	213	251	305	380	412
管理费用	-136	-103	-112	-174	-212		非流动资产	741	812	1,123	1,221	1,347
%销售收入	9.2%	6.1%	4.3%	5.0%	4.8%		%总资产	30.1%	30.3%	27.0%	23.4%	21.0%
研发费用	-562	-491	-692	-921	-1,106		资产总计	2,459	2,679	4,165	5,212	6,408
%销售收入	38.2%	29.0%	26.8%	26.5%	25.0%		短期借款	11	10	45	60	60
息税前利润 (EBIT)	-220	59	531	724	898	1,113	应付款项	207	209	231	312	405
%销售收入	n.a	3.5%	20.6%	20.8%	20.3%		其他流动负债	206	259	437	564	684
财务费用	3	-3	1	8	13		流动负债	424	478	713	936	1,148
%销售收入	-0.2%	0.2%	0.0%	-0.2%	-0.3%		长期贷款	0	0	18	18	18
资产减值损失	63	0	0	-8	-10		其他长期负债	96	88	67	76	68
公允价值变动收益	0	-1	1	0	0		负债总计	520	567	798	1,030	1,235
投资收益	25	0	-3	25	25		普通股股东权益	1,785	1,930	3,140	3,905	4,847
%销售收入	-16.8%	n.a	n.a	2.9%	2.4%		其中：股本	69	69	81	81	81
税前利润	-147	170	573	869	1,056		未分配利润	1,106	1,239	1,748	2,513	3,455
利润率	n.a	10.1%	22.2%	25.0%	23.9%		少数股东权益	154	182	227	277	327
所得税	-3	-10	-14	-43	-53		负债股东权益合计	2,459	2,679	4,165	5,212	6,408
所得税率	n.a	5.7%	2.5%	5.0%	5.0%		资产总计	2,459	2,679	4,165	5,212	6,408
净利润	-150	160	559	826	1,004		负债总计	520	567	798	1,030	1,235
少数股东损益	13	27	45	50	50		普通股股东权益	1,785	1,930	3,140	3,905	4,847
归属于母公司的净利润	-163	133	514	776	954		其中：股本	69	69	81	81	81
净利率	n.a	7.9%	20.0%	22.3%	21.6%		未分配利润	1,106	1,239	1,748	2,513	3,455
现金流量表 (人民币百万元)							少数股东权益	154	182	227	277	327
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	负债股东权益	2,459	2,679	4,165	5,212	6,408
净利润	128	-150	160	564	723	911	资产总计	2,459	2,679	4,165	5,212	6,408
少数股东损益	23	13	27	25	35		负债总计	520	567	798	1,030	1,235
非现金支出	92	91	170	89	105		普通股股东权益	1,785	1,930	3,140	3,905	4,847
非经营收益	16	-33	-5	-26	-23		其中：股本	69	69	81	81	81
营运资金变动	-250	-80	-121	-219	-373		未分配利润	1,106	1,239	1,748	2,513	3,455
经营活动现金净流	-15	-171	205	408	432		少数股东权益	154	182	227	277	327
资本开支	-168	-170	-228	-167	-160		负债股东权益	2,459	2,679	4,165	5,212	6,408
投资	-63	193	16	0	0		资产总计	2,459	2,679	4,165	5,212	6,408
其他	7	-1	5	25	25		负债总计	520	567	798	1,030	1,235
投资活动现金净流	-224	23	-207	-142	-135		普通股股东权益	1,785	1,930	3,140	3,905	4,847
股权筹资	201	0	0	70	0		其中：股本	69	69	81	81	81
债权筹资	0	0	0	4	0		未分配利润	1,106	1,239	1,748	2,513	3,455
其他	-10	-9	-1	-2	-14		少数股东权益	154	182	227	277	327
筹资活动现金净流	191	-9	-1	71	-14		负债股东权益	2,459	2,679	4,165	5,212	6,408
现金净流量	-48	-158	-3	338	283		资产总计	2,459	2,679	4,165	5,212	6,408
							负债总计	520	567	798	1,030	1,235

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	1	8	9	10	12
增持	0	2	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.18	1.23	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
3	2022-03-22	买入	46.90	60.80 ~ 60.80

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