

复旦微电 (688385.SH)

增持 (维持)

22H1 收入和利润同比大幅增长, 各产品线经营势头持续向好

复旦微电公布 2022 上半年业绩预告, 预计收入 16.8 亿元~17.2 亿元, 同比+48.9%~52.4%; 归母净利润 5.1 亿元~5.5 亿元, 同比+162.4%~183%。公司 22H1 收入和利润均实现同比大幅增长, 维持“增持”投资评级。

- 公司收入和利润均同比大幅增长, 利润远超收入增速。公司预计 22H1 收入 16.8 亿元~17.2 亿元, 同比+48.9%~52.4%; 归母净利润 5.1 亿元~5.5 亿元, 同比+162.4%~183%; 公司 22H1 股权激励费用 7340 万元。公司 22H1 收入和利润均同比大幅增长, 主要系高可靠性等产品持续供不应求, 主要产品线处于放量阶段; 利润增速远超收入增速, 主要系高毛利率的 FPGA/PSoC 等产品占比提升。
- 22Q2 盈利能力环比持续提升, 业绩表现持续超预期。22Q2 预计收入 9 亿元~9.4 亿元, 同比+43.5%~+49.9%/环比+16%~+20.5%; 归母净利润 2.8 亿元~3.2 亿元, 同比+154.5%~+190.9%/环比+21.7%~+39.1%。22Q2 扣非净利率按中值计算 31.5%, 环比+2.4ppts, 盈利能力继续环比提升。
- 安全与识别芯片: 22H1 受疫情一定程度影响, 总体经营态势良好。公司安全与识别以智能卡 IC 为主, 还包括 RFID 与传感器芯片。2021 年安全与识别芯片由于涨价和专用芯片占比提升, 毛利率达 51%, 同比大幅提升 17ppts, 22H1 受到疫情影响有所承压, 但预计经营态势不变, 持续向 IoT、汽车等领域拓展; 公司智能卡与安全芯片的 FM1280 和智能设备新品 FM17 系列均获得 AEC-Q100 认证, 用于 T-BOX 和数字钥匙等。
- 存储芯片: NOR 产品受疫情影响, NAND 和高可靠产品贡献主要增长动力。2021 年存储毛利率为 55.7%, 22H1 受下游消费需求影响, 行业内 NOR 企业存货周转率明显下降, 一定程度影响公司产品表现; NAND 和高可靠性产品在 22Q1 仍环比高增长, 高可靠性市场仍供不应求, 高可靠存储毛利率较高, 预计贡献存储产品收入和利润主要增长动力; 公司车规级 EEPROM 也实现在 BMS 等系统出货。
- MCU: 通用产品占比不断提升, 整体产品尚未满足客户需求。2021 年, 公司 MCU 产品约 60~70%来自电表, 但通用产品份额在逐步提升, 拓展水气热表、工控、智能家居、汽车等领域。22H1 公司 MCU 产能有一定增长, 但仍未完全满足客户需求; 22Q2 系表计类产品需求旺季, 同时通用类 MCU 占比不断提升, 预计整体环比保持健康态势; 公司车规级 LG 系列 MCU 通过 AEC-Q100 认证, 主要用于车身控制领域。
- FPGA/PSoC 及其他芯片: 28nm 亿门级产品不断拓展市场, 14/16nm 产品持续研发。FPGA 产品高速增长, 28nm 的亿门级产品持续放量, 14/16nm 产品持续研发, 同时公司重点投入高可靠领域的高毛利率 FPGA; PSoC 相较 FPGA 具备更小的面积和功耗, 适用于高算力等场景, 公司 PSoC 在 2021 年实现千万级别收入, 2022 年客户及应用场景仍不断拓展。
- 投资建议。公司高可靠性等产品需求旺盛, 28nm FPGA 处于加速放量阶段且未来有巨大的国产替代空间, 考虑公司各产品线经营态势良好, 盈利能力不断增强, 我们上修 22/23/24 年收入至 33.59/39.42/45.01 亿元, 上修归母净利润至 8.56/9.95/11.36 亿元, 对应 EPS 为 1.05/1.22/1.39 元, 对应 PE 为 56.6/48.7/42.7 倍, 维持“增持”评级。

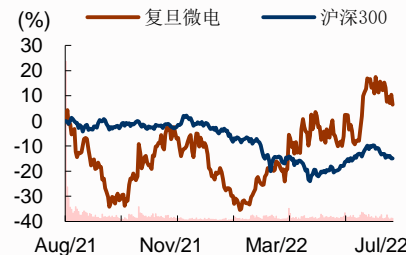
TMT 及中小盘/电子
当前股价: 59.48 元

基础数据

总股本 (万股)	81450
已上市流通股 (万股)	8400
总市值 (亿元)	484
流通市值 (亿元)	50
每股净资产 (MRQ)	4.2
ROE (TTM)	19.4
资产负债率	21.7%
主要股东	上海复旦复控科技产业控股有限公司
主要股东持股比例	13.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	20	50	890
相对表现	22	61	908



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《复旦微电 (688385) —22Q1 业绩大超预期, FPGA 持续放量&产品结构升级带来业绩高增长》2022-04-02
- 2、《复旦微电 (688385) —21Q3 利润环比高增长, 高毛利特种 FPGA 放量提振利润率》2021-10-29
- 3、《复旦微电 (688385) 新股分析—进军专用高毛利市场, FPGA 开拓第二增长曲线》2021-08-02

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

caohui@cmschina.com.cn

□ 风险提示：下游需求下滑、新品拓展不及预期、行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1691	2577	3359	3942	4501
同比增长	15%	52%	30%	17%	14%
营业利润(百万元)	170	573	969	1127	1286
同比增长	-216%	237%	69%	16%	14%
归母净利润(百万元)	133	514	856	995	1136
同比增长	-182%	287%	66%	16%	14%
每股收益(元)	0.16	0.63	1.05	1.22	1.39
PE	364.6	94.2	56.6	48.7	42.7
PB	25.1	15.4	12.5	10.3	8.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1866	3042	3769	4673	5706
现金	441	802	1073	1525	2163
交易性投资	0	391	391	391	391
应收票据	297	372	485	570	650
应收款项	439	452	564	662	756
其它应收款	12	18	24	28	32
存货	611	916	1120	1362	1559
其他	67	90	112	136	155
非流动资产	812	1123	1276	1390	1474
长期股权投资	70	76	76	76	76
固定资产	348	568	757	902	1013
无形资产商誉	222	248	223	201	180
其他	172	232	221	212	204
资产总计	2679	4165	5045	6063	7180
流动负债	478	713	775	898	997
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	160	200	247	300	344
预收账款	26	126	156	189	217
其他	293	387	373	408	437
长期负债	88	85	85	85	85
长期借款	0	18	18	18	18
其他	88	67	67	67	67
负债合计	567	798	860	983	1082
股本	69	81	81	81	81
资本公积金	577	1259	1259	1259	1259
留存收益	1284	1800	2543	3351	4270
少数股东权益	182	227	301	388	487
归属于母公司所有者权益	1930	3140	3884	4692	5610
负债及权益合计	2679	4165	5045	6063	7180

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	220	602	659	868	1085
净利润	160	559	930	1082	1235
折旧摊销	177	223	172	213	244
财务费用	(5)	3	(1)	(1)	(1)
投资收益	0	3	(100)	(100)	(100)
营运资金变动	(112)	(187)	(356)	(337)	(301)
其它	(1)	2	12	11	9
投资活动现金流	(207)	(1183)	(231)	(231)	(231)
资本支出	(228)	(564)	(331)	(331)	(331)
其他投资	21	(618)	100	100	100
筹资活动现金流	(0)	719	(156)	(186)	(216)
借款变动	111	311	(45)	0	0
普通股增加	0	12	0	0	0
资本公积增加	15	682	0	0	0
股利分配	(114)	(265)	(112)	(187)	(217)
其他	(12)	(21)	1	1	1
现金净增加额	12	138	272	452	638

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1691	2577	3359	3942	4501
营业成本	914	1059	1306	1588	1818
营业税金及附加	8	12	16	19	21
营业费用	117	172	218	237	261
管理费用	103	112	144	166	180
研发费用	491	692	806	907	1035
财务费用	3	(1)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(8)	(66)	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	1	0	0	0
其他收益	124	109	100	100	100
投资收益	(0)	(3)	0	0	0
营业利润	170	573	969	1127	1286
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	170	573	969	1127	1286
所得税	10	14	39	45	51
少数股东损益	27	45	75	87	99
归属于母公司净利润	133	514	856	995	1136

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	15%	52%	30%	17%	14%
营业利润	-216%	237%	69%	16%	14%
归母净利润	-182%	287%	66%	16%	14%
获利能力					
毛利率	46.0%	58.9%	61.1%	59.7%	59.6%
净利率	7.9%	20.0%	25.5%	25.2%	25.2%
ROE	7.2%	20.3%	24.4%	23.2%	22.0%
ROIC	8.0%	20.1%	24.4%	23.2%	22.0%
偿债能力					
资产负债率	21.2%	19.2%	17.1%	16.2%	15.1%
净负债比率	0.4%	1.5%	0.4%	0.3%	0.3%
流动比率	3.9	4.3	4.9	5.2	5.7
速动比率	2.6	3.0	3.4	3.7	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
存货周转率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
应收账款周转率	2.5	3.3	3.6	3.5	3.4
应付账款周转率	6.2	5.9	5.8	5.8	5.6
每股资料(元)					
EPS	0.16	0.63	1.05	1.22	1.39
每股经营净现金	0.27	0.74	0.81	1.07	1.33
每股净资产	2.37	3.86	4.77	5.76	6.89
每股股利	0.20	0.14	0.23	0.27	0.30
估值比率					
PE	364.6	94.2	56.6	48.7	42.7
PB	25.1	15.4	12.5	10.3	8.6
EV/EBITDA	18.2	7.2	4.3	3.7	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，13年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

卢志奇：复旦大学电子工程本科、资产评估硕士，3年Synopsys工作经验，2019年在东方阿尔法基金，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300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指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。