

## 电子组

**复旦微电 (688385.SH) 买入(维持评级)****公司点评**

市场价格(人民币): 81.30元

**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	8.15
已上市流通A股(亿股)	3.08
流通港股(亿股)	2.84
总市值(亿元)	662.19
年内股价最高最低(元)	81.42/36.10
沪深300指数	3842
上证指数	3072

**相关报告**

- 1.《业绩持续高增长，上调盈利预测-复旦微电点评》，2022.7.24
- 2.《一季度业绩超预期，多轮驱动高增长-复旦微电点评》，2022.4.1
- 3.《FPGA高速增长，MCU品类扩张-复旦微电点评》，2022.3.22
- 4.《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...》，2022.10.26

赵晋

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

樊志远

分析师 SAC 执业编号: S1130518070003  
(8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn
**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	3,717	4,885	5,883
营业收入增长率	14.81%	52.42%	44.23%	31.43%	20.42%
归母净利润(百万元)	133	514	1,130	1,530	1,818
归母净利润增长率	-181.71%	287.20%	119.61%	35.44%	18.81%
摊薄每股盈利(元)	0.191	0.632	1.387	1.879	2.232
每股经营性现金流净额	0.32	0.72	9.56	14.61	18.69
净资产收益率	6.88%	16.38%	26.60%	26.67%	24.25%
市盈率(倍)	0.00	79.70	58.61	43.27	36.42
市净率(倍)	0.00	13.06	15.59	11.54	8.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

**事件**

- 公司 10 月 16 日发布 2022 年三季报预告，预计 2022 年 1-9 月实现营收 26-28 亿元，同比增长 42%-53%，Q3 单季度营收中值 10 亿元，同比增长 42%，环比增长 8%；1-9 月归母净利润 8.3-8.9 亿元，同比增长 114%-129%，Q3 单季度营收中值 3.3 亿元，同比增长 70%，环比增长 10%；1-9 月扣非归母净利润 8.0-8.6 亿元，同比增长 139%-157%，Q3 单季度营收中值 3.1 亿元，同比增长 79%，环比增长 6%。

**经营分析**

- **22Q2 盈利能力环比继续提升。**22Q3 净利率按中值计算 33%，环比增加 1.2pct，盈利能力继续环比提升。22 年前三季度股权激励费用 1.1 亿元，全年股权激励费用为 1.5 亿元。虽然和消费电子相关的部分产品线受到终端需求放缓的影响，但公司高可靠产品，安全识别等产品线收入均实现了不同程度增长；利润增速远超收入增速，我们判断主要系高毛利率的高可靠 FPGA、存储等产品占比提升。
- **分业务板块来看：**1) 根据公司公开披露的交流纪要，公司高可靠产品持续供不应求，22H1 FPGA 同比增长 120%。公司正在积极开展新一代基于 14/16nm 的 10 亿门级产品开发，进一步丰富 28nm 制程的 FPGA 及 PSoC 芯片种类以拓展新的市场。2) 公司 MCU 业务实现下游应用拓展，22H1 的 MCU 产品约 70%-80% 左右应用在电表中，通用产品的份额在逐步提升，在工控、智慧家庭、汽车电子等领域，通用低功耗 MCU 销售收入在增长。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。3) 公司安全与识别芯片、非挥发性存储器中的高可靠存储产品毛利率水平较高，是公司存储业务重要的安全垫。多款产品通过车规认证，智能卡与安全芯片的 FM1280 芯片和智能设备芯片的 FM17 系列读写芯片产品都成功获得 AEC-Q100 认证，在车用 TBOX 安全芯片和数字钥匙等领域取得突破。车规级 EEPROM 也有出货。

**盈利调整与投资建议**

- 预计公司 2022-24 年归母净利润预测为 11/15/18 亿元，上修 23%/38%/34%，同比增速 120%/35%/19%，对应 PE 为 59/43/36 倍，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；中美贸易风险；限售股解禁风险。

### 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)						
<b>主营业务收入</b>	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	<b>货币资金</b>	2019	2020	2021	2022E	2023E	
1,473	1,691	2,577	3,717	4,885	5,883		465	441	802	1,178	1,959	3,069	
增长率	14.8%	52.4%	44.2%	31.4%	20.4%		应收款项	648	748	843	1,338	1,755	2,111
主营业务成本	-892	-914	-1,059	-1,417	-1,887	-2,325	存货	588	611	916	1,147	1,512	1,854
%销售收入	60.5%	54.0%	41.1%	38.1%	38.6%	39.5%	其他流动资产	16	67	481	667	697	761
毛利	581	777	1,518	2,300	2,998	3,558	流动资产	1,718	1,866	3,042	4,331	5,924	7,795
%销售收入	39.5%	46.0%	58.9%	61.9%	61.4%	60.5%	%总资产	69.9%	69.7%	73.0%	75.7%	78.5%	81.1%
营业税金及附加	-4	-8	-12	-28	-34	-38	长期投资	89	101	108	110	110	110
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.8%	0.7%	0.7%	固定资产	387	397	623	788	966	1,115
销售费用	-99	-117	-172	-204	-264	-312	%总资产	15.7%	14.8%	14.9%	13.8%	12.8%	11.6%
%销售收入	6.7%	6.9%	6.7%	5.5%	5.4%	5.3%	无形资产	213	251	305	403	460	507
管理费用	-136	-103	-112	-130	-166	-194	非流动资产	741	812	1,123	1,388	1,622	1,815
%销售收入	9.2%	6.1%	4.3%	3.5%	3.4%	3.3%	%总资产	30.1%	30.3%	27.0%	24.3%	21.5%	18.9%
研发费用	-562	-491	-692	-743	-977	-1,177	<b>资产总计</b>	<b>2,459</b>	<b>2,679</b>	<b>4,165</b>	<b>5,719</b>	<b>7,545</b>	<b>9,610</b>
%销售收入	38.2%	29.0%	26.8%	20.0%	20.0%	20.0%	<b>短期借款</b>	11	10	45	20	20	20
息税前利润 (EBIT)	-220	59	531	1,194	1,557	1,837	<b>应付款项</b>	207	209	231	320	425	522
%销售收入	n.a	3.5%	20.6%	32.1%	31.9%	31.2%	<b>其他流动负债</b>	206	259	437	754	944	1,106
财务费用	3	-3	1	17	30	50	<b>流动负债</b>	424	478	713	1,095	1,389	1,648
%销售收入	-0.2%	0.2%	0.0%	-0.5%	-0.6%	-0.8%	<b>长期贷款</b>	0	0	18	18	18	18
资产减值损失	-63	-8	-66	-21	-26	-23	<b>其他长期负债</b>	96	88	67	82	74	69
公允价值变动收益	0	-1	1	0	0	0	<b>负债</b>	<b>520</b>	<b>567</b>	<b>798</b>	<b>1,195</b>	<b>1,482</b>	<b>1,735</b>
投资收益	25	0	-3	1	1	1	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,785</b>	<b>1,930</b>	<b>3,140</b>	<b>4,247</b>	<b>5,737</b>	<b>7,498</b>
%销售收入	-16.8%	n.a	n.a	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	69	69	81	81	81	81
税前利润	-147	170	573	1,242	1,663	1,966	未分配利润	1,106	1,239	1,748	2,855	4,345	6,106
利润率	n.a	10.1%	22.2%	33.4%	34.0%	33.4%	少数股东权益	154	182	227	277	327	377
所得税	-3	-10	-14	-62	-83	-98	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,459</b>	<b>2,679</b>	<b>4,165</b>	<b>5,719</b>	<b>7,545</b>	<b>9,610</b>
所得税率	n.a	5.7%	2.5%	5.0%	5.0%	5.0%							
净利润	-150	160	559	1,180	1,580	1,868							
少数股东损益	13	27	45	50	50	50							
非现金支出	212	185	289	118	152	179							
非经营收益	-33	-5	6	9	1	0							
营运资金变动	-80	-121	-266	-527	-543	-525							
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-50</b>	<b>220</b>	<b>588</b>	<b>779</b>	<b>1,190</b>	<b>1,522</b>							
资本开支	-170	-228	-564	-366	-359	-349							
投资	193	16	-624	-2	0	0							
其他	-1	5	5	1	1	1							
<b>投资活动现金净流</b>	<b>23</b>	<b>-207</b>	<b>-1,183</b>	<b>-367</b>	<b>-358</b>	<b>-348</b>							
股权筹资	0	0	697	0	0	0							
债权筹资	0	0	50	1	0	0							
其他	-10	0	-28	-26	-43	-59							
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>719</b>	<b>-25</b>	<b>-43</b>	<b>-59</b>							
<b>现金净流量</b>	<b>-37</b>	<b>11</b>	<b>122</b>	<b>387</b>	<b>788</b>	<b>1,115</b>							

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	2	7	11	20
增持	0	0	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.36	1.39	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
4	2022-04-01	买入	45.16	57.00 ~ 57.00
5	2022-07-24	买入	59.48	68.00 ~ 68.00

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。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**

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