

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): 94.76 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)	771.82
年内股价最高最低(元)	98.10/36.10
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916

相关报告

- 1.《多轮驱动业绩持续高增长-复旦微电点评》，2022.10.17
- 2.《业绩持续高增长，上调盈利预测-复旦微电点评》，2022.7.24
- 3.《一季度业绩超预期，多轮驱动高增长-复旦微电点评》，2022.4.1
- 4.《FPGA 高速增长，MCU 品类扩张-复旦微电点评》，2022.3.22

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

FPGA/MCU 高速增长，新领域顺利拓展**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	3,698	4,873	5,887
营业收入增长率	14.81%	52.42%	43.50%	31.75%	20.81%
归母净利润 (百万元)	133	514	1,154	1,521	1,834
归母净利润增长率	-181.71%	287.20%	124.24%	31.86%	20.60%
摊薄每股盈利 (元)	0.191	0.632	1.416	1.868	2.252
每股经营性现金流净额	0.32	0.72	10.30	13.98	18.71
净资产收益率	6.88%	16.38%	27.01%	26.45%	24.37%
市盈率 (倍)	0.00	79.70	66.90	50.74	42.07
市净率 (倍)	0.00	13.06	18.07	13.42	10.25

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 10 月 29 日发布 2022 年三季报，2022 年前三季度营业总收入 27 亿元，同比去年增长 48%，归母净利润为 8.6 亿元，同比增长 121%。单 Q3 营收 10 亿元，同比增长 42%，归母净利润 3.3 亿元，同比增长 70%。

经营分析

- **智能电表芯片及 FPGA 芯片销售额大幅增长。**公司前三季度各产品线营业收入分别为: 安全与识别芯片约为 7.37 亿元，同比增长 21%; 非挥发性存储器约为 7.17 亿元，同比增长 30%; 智能电表芯片约为 4.65 亿元，同比增长 145%; FPGA 及其他芯片约为 6.00 亿元，同比增长 97%; 测试服务收入 (合并抵消后) 约为 1.64 亿元。受惠于产品结构优化、新产品推出、价格调整及积极开拓市场，前三季度产品综合毛利率由上年同期的 58.16% 提高至 65.03%。
- **下游新产品及新领域顺利拓展:** 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，22H1FPGA 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，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 12/15/18 亿元，同比增速 124%/32%/21%，对应 PE 为 67/51/42 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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,473	1,691	2,577	3,698	4,873	5,887
增长率		14.8%	52.4%	43.5%	31.7%	20.8%
主营业务成本	-892	-914	-1,059	-1,371	-1,897	-2,348
%销售收入	60.5%	54.0%	41.1%	37.1%	38.9%	39.9%
毛利	581	777	1,518	2,327	2,975	3,538
%销售收入	39.5%	46.0%	58.9%	62.9%	61.1%	60.1%
营业税金及附加	-4	-8	-12	-30	-39	-47
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-99	-117	-172	-211	-273	-324
%销售收入	6.7%	6.9%	6.7%	5.7%	5.6%	5.5%
管理费用	-136	-103	-112	-129	-166	-194
%销售收入	9.2%	6.1%	4.3%	3.5%	3.4%	3.3%
研发费用	-562	-491	-692	-740	-950	-1,118
%销售收入	38.2%	29.0%	26.8%	20.0%	19.5%	19.0%
息税前利润 (EBIT)	-220	59	531	1,218	1,548	1,855
%销售收入	n.a	3.5%	20.6%	32.9%	31.8%	31.5%
财务费用	3	-3	1	18	31	50
%销售收入	-0.2%	0.2%	0.0%	-0.5%	-0.6%	-0.9%
资产减值损失	-63	-8	-66	-21	-26	-23
公允价值变动收益	0	-1	1	0	0	0
投资收益	25	0	-3	1	1	1
%税前利润	-16.8%	n.a	n.a	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	-146	170	573	1,266	1,653	1,983
营业利润率	n.a	10.1%	22.2%	34.2%	33.9%	33.7%
营业外收支	-1	0	0	1	1	1
税前利润	-147	170	573	1,267	1,654	1,984
利润率	n.a	10.1%	22.3%	34.3%	33.9%	33.7%
所得税	-3	-10	-14	-63	-83	-99
所得税率	n.a	5.7%	2.5%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	-150	160	559	1,204	1,571	1,884
少数股东损益	13	27	45	50	50	50
归属于母公司的净利润	-163	133	514	1,154	1,521	1,834
净利率	n.a	7.9%	20.0%	31.2%	31.2%	31.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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
经营活动现金净流	-50	220	588	779	1,190	1,522
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
投资活动现金净流	23	-207	-1,183	-367	-358	-348
股权募资	0	0	697	0	0	0
债权募资	0	0	50	1	0	0
其他	-10	0	-28	-26	-43	-59
筹资活动现金净流	-10	0	719	-25	-43	-59
现金净流量	-37	11	122	387	788	1,115

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	465	441	802	1,238	1,968	3,080
应收款项	648	748	843	1,331	1,751	2,113
存货	588	611	916	1,110	1,521	1,872
其他流动资产	16	67	481	662	698	764
流动资产	1,718	1,866	3,042	4,341	5,938	7,828
%总资产	69.9%	69.7%	73.0%	75.8%	78.5%	81.2%
长期投资	89	101	108	110	110	110
固定资产	387	397	623	788	966	1,115
%总资产	15.7%	14.8%	14.9%	13.8%	12.8%	11.6%
无形资产	213	251	305	403	460	507
非流动资产	741	812	1,123	1,388	1,622	1,815
%总资产	30.1%	30.3%	27.0%	24.2%	21.5%	18.8%
资产总计	2,459	2,679	4,165	5,730	7,559	9,643
短期借款	11	10	45	20	20	20
应付款项	207	209	231	311	427	526
其他流动负债	206	259	437	750	942	1,105
流动负债	424	478	713	1,082	1,389	1,651
长期贷款	0	0	18	18	18	18
其他长期负债	96	88	67	82	74	69
负债	520	567	798	1,182	1,481	1,738
普通股股东权益	1,785	1,930	3,140	4,271	5,751	7,529
其中：股本	695	695	815	815	815	815
未分配利润	1,106	1,239	1,748	2,879	4,360	6,137
少数股东权益	154	182	227	277	327	377
负债股东权益合计	2,459	2,679	4,165	5,730	7,559	9,643

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-0.234	0.191	0.632	1.416	1.868	2.252
每股净资产	2.570	2.779	3.855	5.244	7.061	9.244
每股经营现金净流	-0.072	0.316	0.722	10.304	13.980	18.714
每股股利	0.052	0.363	0.409	0.280	0.500	0.700
回报率						
净资产收益率	-9.11%	6.88%	16.38%	27.01%	26.45%	24.37%
总资产收益率	4.96%	12.35%	19.76%	20.28%	18.92%	18.92%
投入资本收益率	2.60%	15.07%	24.84%	24.23%	22.05%	22.05%
增长率						
主营业务收入增长率	14.81%	52.42%	44.23%	31.43%	20.42%	20.42%
EBIT增长率	126.66%	804.95%	124.96%	30.41%	17.99%	17.99%
净利润增长率	181.71%	287.20%	119.61%	35.44%	18.81%	18.81%
总资产增长率	8.92%	55.49%	37.31%	31.94%	27.36%	27.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	90.0	63.1	75.0	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	239.4	263.1	300.0	300.0	300.0	300.0
应付账款周转天数	59.1	62.0	60.0	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	75.0	80.4	64.2	57.7	54.0	54.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.39%	-33.55%	-33.84%	-38.12%	-43.45%	-43.45%
EBIT利息保障倍数	18.9	-453.0	-69.2	-52.1	-36.8	-36.8
资产负债率	21.15%	19.16%	20.89%	19.64%	18.06%	18.06%

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	4	5	10	20
增持	0	2	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.29	1.38	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
6	2022-10-17	买入	81.30	94.00 ~ 94.00

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