

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	75.11
总股本/流通股本(亿股)	8.17 / 3.16
总市值/流通市值(亿元)	613 / 237
52周内最高/最低价	98.00 / 48.65
资产负债率(%)	15.7%
市盈率	56.90
第一大股东	香港中央结算(代理人)有限公司
持股比例(%)	34.8%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsec.com

复旦微电(688385)

2022 年业绩高增，FPGA 产品有望持续发展

● 事件描述

公司近期发布 2022 年年报:2022 全年公司实现营收 35.39 亿元，同比增长 37.31%；实现归母净利润 10.77 亿元，同比增长 109.31%。

● 投资要点

聚焦优势领域、紧抓重点市场，业绩大幅增长。2022 年公司营业收入为 35.39 亿元，同比增长 37.31%，归属于上市公司股东净利润为 10.77 亿元，同比增长 109.31%，综合毛利率为 64.67%。分产品线看，安全与识别产品线实现销售收入 9.76 亿元，非挥发性存储产品线实现销售收入 9.40 亿元，智能电表芯片产品线实现销售收入 5.95 亿元，FPGA 产品及其他产品线实现销售收入 7.81 亿元。面对以消费电子产品为代表的部分芯片需求下滑趋势，公司聚焦优势领域、紧抓重点市场，在工业级产品、消费、高可靠等应用场景积极开拓市场，销售额及利润都有较大幅度增长。

可编程 PSOC 市场反响良好，FPGA 领域有望持续发展。公司是国内 FPGA 领域领先厂商之一，目前已可提供千万门级 FPGA 芯片、亿门级 FPGA 芯片以及嵌入式可编程器件芯片 PSoC 三个系列产品。2022 年，FPGA 及其他产品营收约 7.81 亿元，同比增长约 82.81%，收入占比从 2021 年的 16.58%提升至约 22.07%。当前，公司新一代十亿门级 FPGA 产品研发工作正在开展中，其各方面性能对比上一代产品将有大幅提升，PSoC 产品也已成功量产，在多个客户处取得批量应用，同时新一代配置有 APU、GPU、VPU、eFPGA、AI 引擎的异构智能 PSoC 产品——FPAI 也成功发布，将进一步丰富公司的可编程产品系列谱系，不断满足各应用领域客户的需求。

不断完善各业务线丰富产品组合，提升竞争力。在安全与识别芯片方面，公司是国内领先的 RFID、智能卡、安全模块和 NFC 产品的芯片供应商，积极打造识别+连接能力，打造 RFID+传感生态，为客户提供产品组合和整体解决方案。存储芯片方面，公司产品容量及细分产品系列持续增加，同时加大工业级产品、高可靠产品市场推广力度，减少消费类存储产品下行对该产品线的压力。MCU 芯片方面，公司立足并深耕围绕公用事业领域的智能电表、水气热表低功耗 MCU 芯片市场，继续保持在该领域国产 MCU 的优势地位，并布局汽车电子、智能大家电等领域主控 MCU，部分产品已经在国内头部厂家实现量产。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.75、2.24、2.87 元，对应 PE 分别为 43 倍、34 倍、26 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

新产品开发不及预期，行业景气度持续下滑，产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3539	4249	5394	6547
增长率(%)	37.31	20.06	26.94	21.38
EBITDA（百万元）	1333	1606	2021	2538
归属母公司净利润（百万元）	1077	1426	1830	2340
增长率(%)	109.31	32.42	28.34	27.87
EPS(元/股)	1.32	1.75	2.24	2.87
市盈率（P/E）	56.96	43.02	33.52	26.21
市净率（P/B）	13.54	10.30	7.88	6.06
EV/EBITDA	41.95	36.70	28.51	21.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3539	4249	5394	6547	营业收入	37.3%	20.1%	26.9%	21.4%
营业成本	1250	1637	2021	2391	营业利润	95.6%	31.5%	28.3%	27.6%
税金及附加	25	25	32	39	归属于母公司净利润	109.3%	32.4%	28.3%	27.9%
销售费用	223	259	329	399	获利能力				
管理费用	139	155	194	236	毛利率	64.7%	61.5%	62.5%	63.5%
研发费用	735	829	1079	1250	净利率	30.4%	33.6%	33.9%	35.7%
财务费用	-8	-22	-48	-75	ROE	23.8%	23.9%	23.5%	23.1%
资产减值损失	-163	0	0	0	ROIC	21.6%	21.5%	21.3%	21.1%
营业利润	1121	1474	1892	2415	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	15.7%	15.7%	14.0%	13.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.79	5.12	6.06	6.74
利润总额	1122	1474	1892	2415	营运能力				
所得税	4	6	8	10	应收账款周转率	5.99	6.00	6.00	6.00
净利润	1117	1469	1885	2405	存货周转率	2.95	2.75	3.20	3.52
归母净利润	1077	1426	1830	2340	总资产周转率	0.69	0.61	0.61	0.58
每股收益(元)	1.32	1.75	2.24	2.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.32	1.75	2.24	2.87
货币资金	1191	2490	3841	5939	每股净资产	5.55	7.29	9.54	12.40
交易性金融资产	80	80	80	80	估值比率				
应收票据及应收账款	982	1184	1543	1767	PE	56.96	43.02	33.52	26.21
预付款项	475	621	767	908	PB	13.54	10.30	7.88	6.06
存货	1483	1608	1759	1960	现金流量表				
流动资产合计	4327	6024	8037	10706	净利润	1117	1469	1885	2405
固定资产	694	777	829	853	折旧和摊销	193	156	179	202
在建工程	194	155	124	99	营运资本变动	-1141	-125	-513	-308
无形资产	86	86	86	85	其他	152	-1	-1	-2
非流动资产合计	1784	1828	1849	1847	经营活动现金流净额	321	1499	1550	2297
资产总计	6111	7852	9886	12554	资本开支	-780	-200	-200	-200
短期借款	54	54	54	54	其他	647	2	3	3
应付票据及应付账款	201	324	324	443	投资活动现金流净额	-133	-198	-198	-197
其他流动负债	649	798	947	1091	股权融资	576	0	0	0
流动负债合计	904	1176	1325	1588	债务融资	5	0	0	0
其他	54	54	54	54	其他	-76	-2	-2	-2
非流动负债合计	54	54	54	54	筹资活动现金流净额	505	-2	-2	-2
负债合计	958	1230	1379	1642	现金及现金等价物净增加额	705	1299	1351	2099
股本	82	82	82	82					
资本公积金	1623	1623	1623	1623					
未分配利润	2772	3984	5540	7529					
少数股东权益	622	665	719	784					
其他	55	268	543	894					
所有者权益合计	5153	6622	8506	10911					
负债和所有者权益总计	6111	7852	9886	12554					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048