

2023 年 07 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国产 FPGA 引领者，多产品线协调发展助力公司 远期成长

—复旦微电（688385.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

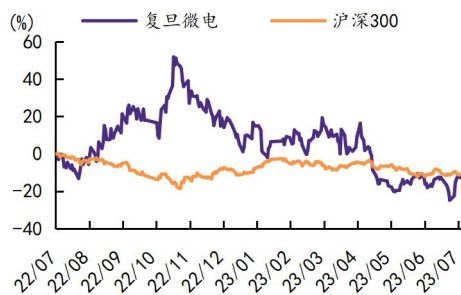
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-11

当前股价（元）	57.35
总市值（亿元）	468
总股本（百万股）	817
流通股本（百万股）	310
52 周价格范围（元）	48.56-98
日均成交额（百万元）	473.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

2022 年收入业绩高速增长，2023Q1 利润短期承压

公司 3 月 21 日发布年报，2022 年公司实现营业收入 35.39 亿元，同比+37.31%；毛利率 64.67%，同比+5.76pct；归母净利润 10.77 亿元，同比+109.31%；净利率 31.57%，同比+9.87pct。2023 年一季度公司实现营业收入 8.09 亿元，同比+4.33%，归母净利润 1.88 亿元，同比-19.18%，毛利率 66.77%，同比+3.18pct，净利率 24.04%，同比-6.66pct。公司一季度利润下降的主要原因在于：①在产品研发方面的投入至 2.2 亿元；②部分消费类产品下游需求不足。

多产品线共同发展，持续高水平研发投入

公司是国内芯片设计企业中产品线较广的企业，在安全与识别产品线上拥有智能卡与安全芯片、射频识别（RFID）与传感芯片、智能识别设备芯片等多个子产品系列，2022 年实现销售收入约 9.76 亿元；在非挥发存储器产品线上拥有电可擦除只读存储器（EEPROM）、NOR 型闪存存储器（NOR Flash）和 SLC NAND 型闪存存储器（NAND Flash）等各类存储器产品，具有多种容量、接口和封装形式，2022 年实现销售收入约 9.40 亿元；在智能电表芯片产品线上拥有智能电表 MCU、通用低功耗 MCU 等产品，2022 年实现销售收入约 5.95 亿元；此外，公司是国内 FPGA 领域技术较为领先的公司之一，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）共三个系列的产品，FPGA 及其他产品 2022 年实现销售收入约 7.81 亿元。基于对中长期芯片制造端的研判，公司加大了对供应链的投入，积极加强与供应商的合作，提升了总体的供应能力；公司也高度重视研发，持续保持较高水平的研发投入，力求增强在产品定义、系统化设计、工程实现、市场推广、品牌打造等方面的优势。

FPGA 芯片应用范围广泛，契合时代潮流，市场前景明朗

公司是国内领先的可编程器件芯片供应商，拥有千万门级 FPGA、亿门级 FPGA 及 PSOC 三大系列产品，提供全流程自主知识产权的 FPGA 配套 EDA 工具 ProciseTM，产品广泛应用于通信领域、工业控制领域和高可靠领域。近年来，随着人工智能和 5G 通信等技术的迅猛发展，对处理海量数据的需求越来越高。FPGA 芯片正向更高密度和更高通信带宽的方向发展

以满足 AI 时代下的高算力需求。FPGA 采用了 Chiplet（芯粒）封装形式，将多个裸芯片封装成一颗 FPGA 芯片。此外，为了满足更高的通信带宽，FPGA 的 SerDes 速率已经提升到 32/56Gbps 甚至更高。在边缘端的自适应嵌入式应用场景中，FPGA 要执行处理数据、数据采集、图形运算、控制调度等多种任务。这些新需求在未来的 AI 和高可靠领域将变得更加普遍。因此，采用 CPU+FPGA+AI 等融合架构的 PSoC 将成为重要的发展方向。公司在超大规模 FPGA 架构技术、可编程器件编译器技术、多协议超高速串行收发器技术、异构智算架构技术、高可靠可编程器件技术和超大规模可编程器件配套全流程 EDA 技术等关键技术方面已取得突破。在 FPGA 和 PSoC 领域形成了明显的技术集群优势，构建了核心技术壁垒，巩固了竞争优势。基于这些技术，公司的 FPGA 产品已经大量应用，并取得了良好的市场反馈和经济效益。公司正在开展新一代十亿门级 FPGA 产品的研发工作，预计其在各方面性能上将有大幅提升。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 43.98、52.61、62.96 亿元，EPS 分别为 1.84、2.19、2.62 元，当前股价对应 PE 分别为 31、26、22 倍。公司在 2022 年营收水平高速增长，产品线覆盖范围广，正处于高速增长阶段。尽管 2023 年 Q1 公司由于下游需求不足以及研发投入高的原因使得利润有所承压，但后续下游需求有望复苏，以及研发的新品能为公司开拓市场，且公司是国内领先的 IC 设计公司，其所深耕的 FPGA 芯片又迎上 AI 时代的浪潮，应用前景广阔，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

下游需求不及预期风险，市场竞争加剧风险，新品研发不及预期风险，产品价格下降风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,539	4,398	5,261	6,296
增长率（%）	37.3%	24.3%	19.6%	19.7%
归母净利润（百万元）	1,077	1,506	1,790	2,140
增长率（%）	109.3%	39.8%	18.9%	19.5%
摊薄每股收益（元）	1.32	1.84	2.19	2.62
ROE（%）	20.9%	22.9%	21.6%	20.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,191	1,920	3,003	4,385
应收款	1,003	2,651	3,171	3,795
存货	1,483	1,603	1,844	2,029
其他流动资产	650	256	291	332
流动资产合计	4,327	6,430	8,308	10,540
非流动资产：				
金融类资产	80	80	80	80
固定资产	694	705	725	740
在建工程	194	155	157	189
无形资产	86	96	107	110
长期股权投资	43	43	43	43
其他非流动资产	767	767	767	767
非流动资产合计	1,784	1,766	1,798	1,849
资产总计	6,111	8,197	10,106	12,389
流动负债：				
短期借款	54	54	54	54
应付账款、票据	201	802	959	1,147
其他流动负债	438	438	438	438
流动负债合计	904	1,559	1,768	2,018
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	958	1,613	1,822	2,072
所有者权益				
股本	82	82	82	82
股东权益	5,153	6,584	8,285	10,317
负债和所有者权益	6,111	8,197	10,106	12,389

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1117	1506	1790	2140
少数股东权益	40	0	0	0
折旧摊销	163	74	75	78
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	-1002	-719	-586	-600
经营活动现金净流量	321	863	1281	1620
投资活动现金净流量	-133	28	-21	-48
筹资活动现金净流量	541	-75	-90	-107
现金流量净额	730	816	1,170	1,465

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,539	4,398	5,261	6,296
营业成本	1,250	2,233	2,671	3,194
营业税金及附加	25	18	21	25
销售费用	223	132	158	189
管理费用	139	88	105	126
财务费用	-8	-5	-9	-14
研发费用	735	440	526	630
费用合计	1,089	655	780	931
资产减值损失	1	-1	-3	-5
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	1,121	1,512	1,798	2,148
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1,122	1,512	1,798	2,148
所得税费用	4	6	7	9
净利润	1,117	1,506	1,790	2,140
少数股东损益	40	0	0	0
归母净利润	1,077	1,506	1,790	2,140

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	37.3%	24.3%	19.6%	19.7%
归母净利润增长率	109.3%	39.8%	18.9%	19.5%
盈利能力				
毛利率	64.7%	49.2%	49.2%	49.3%
四项费用/营收	30.8%	14.9%	14.8%	14.8%
净利率	31.6%	34.2%	34.0%	34.0%
ROE	20.9%	22.9%	21.6%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	15.7%	19.7%	18.0%	16.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.5	1.7	1.7	1.7
存货周转率	0.8	1.4	1.5	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.32	1.84	2.19	2.62
P/E	43.5	31.1	26.2	21.9
P/S	13.2	10.7	8.9	7.4
P/B	10.3	7.9	6.1	4.8

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。