



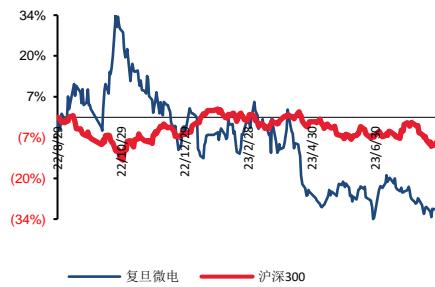
复旦微电(688385)

昨收盘: 52.40

电子半导体

FPGA 产品线高成长，毛利率提升，研发投入夯实护城河

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	817/316
总市值/流通(百万元)	41,617/16,102
12个月最高/最低(元)	98.00/48.56

相关研究报告:

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523020001

事件: 公司 2023 年上半年实现营业收入 17.96 亿元, 同比增长 5.52%; 归母净利润 4.49 亿元, 同比变化-15.32%; 扣非后归母净利润 4.15 亿元, 同比变化-20.03%。公司 23Q2 实现营业收入 9.87 亿元, 同比增长 6.51%; 归母净利润 2.61 亿元, 同比变化-12.30%; 扣非后归母净利润 2.35 亿元, 同比变化-19.73%。

公司产品线不断丰富, FPGA+非挥发性存储产品放量, 驱动收入逆市增长。公司 2023H1 安全与识别、非挥发性存储、智能电表芯片、FPGA 产品线收入分别为 4.10 亿元、5.88 亿元、1.13 亿元、5.86 亿元, 同比变化分别为-11%、21%、-59%、55%。其中, FPGA 产品线凭借公司多年技术沉淀, 已形成显著竞争优势, 其系列产品的下游应用市场亦不断扩张, 已形成对高可靠、工控、通信等多领域覆盖, 迈入放量阶段。非挥发性存储产品线受益于公司对产品结构的及时调整, 在行业底部周期, NOR 等产品出货量仍然保持增长。智能电表产品线出现下滑, 主要由于电网及消费市场处在去库存周期, 公司向车规级 MCU 拓展, 打开新增长曲线。

高可靠占比提升, 叠加新品出货, 助力毛利率提升; 研发投入加码, 夯实技术壁垒。公司 2023H1 毛利率 67.10%, 同比增加 2.10pct, 主要由于产品结构变化, 高可靠产品占比提高, 同时高价值量新品陆续出货, 驱动整体毛利率持续上行。公司 2023H1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.81%、4.12%、29.37%、-0.44%, 同比变动+1.07%、+0.6%、+7.41%、+0.19pct, 其中研发费用率增加主要由于公司加大研发投入, 研发项目耗材增加。

AI+数字通信市场爆发, FPGA 需求旺盛, 公司转债项目研发新品有望带来增长新引擎。公司 FPGA 产品线拥有系列化超大规模异构融合可编程逻辑器件系列产品, 在国内率先研制成功了亿门级 FPGA 和异构融合可编程片上系统芯片, 以及面向人工智能应用的融合现场可编程和人工智能的可重构芯片。公司逐步推进基于 1xnmFinFET 先进制程的新一代 FPGA, 面向计算机视觉、机器学习、高速数字处理等应用场景, 针对智能座舱、视频监控、医学影像、网络通信等行业领域, 提供低成本、低功耗、高性能、高可靠性的产品系列。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2023~2025 年营业总收入分别为 39.87、49.30、64.83 亿元, 同比增速分别为 12.65%、23.68%、31.49%; 归母净利润分别为 10.99、14.22、20.24 亿元, 同比增速分别为 2.03%、29.38%、42.38%, 对应 23~25 年 PE 分别为 48X、37X、26X, 考虑到公司在高可靠、AI、5G 通信等领域 FPGA 新品放量, 给予

“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新品销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3538.91	3986.52	4930.35	6482.97
(+/-%)	37.31	12.65	23.68	31.49
归母净利(百万元)	1076.84	1098.71	1421.50	2023.96
(+/-%)	109.31	2.03	29.38	42.38
摊薄每股收益(元)	1.32	1.35	1.74	2.48
市盈率(PE)	48.50	47.53	36.74	25.80

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	802	1191	2650	3493	4563	营业收入	2577	3539	3987	4930	6483
应收和预付款项	452	730	816	987	1314	营业成本	1059	1250	1311	1585	2013
存货	916	1483	1305	1646	2112	营业税金及附加	12	25	23	30	39
其他流动资产	769	428	671	750	880	销售费用	172	223	260	319	419
流动资产合计	3042	4327	5766	7309	9445	管理费用	112	139	192	219	291
长期股权投资	76	43	58	56	54	财务费用	-1	-8	-18	-30	-40
投资性房地产	0	—	—	—	0	资产减值损失	-65	-163	-104	-117	-120
固定资产	568	694	738	701	612	投资收益	-3	-2	-2	-2	-2
在建工程	0	—	—	—	0	公允价值变动	1	2	1	1	1
无形资产开发支出	75	86	10	-66	-136	营业利润	573	1121	1121	1443	2054
长期待摊费用	0	—	—	—	0	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	405	961	350	317	299	利润总额	573	1122	1121	1443	2054
资产总计	4165	6111	6923	8317	10274	所得税	14	4	22	22	30
短期借款	0	54	0	0	0	净利润	559	1117	1099	1421	2024
应付和预收款项	200	201	226	272	342	少数股东损益	45	40	0	0	0
长期借款	18	0	-3	-8	-14	归母股东净利润	514	1077	1099	1421	2024
其他负债	67	54	24	21	21						
负债合计	798	958	795	861	929						
股本	81	82	82	82	82						
资本公积	1259	1623	1623	1623	1623						
留存收益	1789	2813	3801	5129	7019						
归母公司股东权益	3140	4531	5506	6834	8724						
少数股东权益	227	622	622	622	622						
股东权益合计	3367	5153	6128	7456	9346						
负债和股东权益	4165	6111	6923	8317	10274						
现金流量表(百万)					预测指标						
经营性现金流	602	321	1383	1028	1265	毛利率	58.91%	64.67%	67.12%	67.86%	68.95%
投资性现金流	-1183	-133	190	-111	-90	销售净利率	19.96%	30.43%	27.56%	28.83%	31.22%
融资性现金流	719	505	-114	-75	-105	销售收入增长率	52.42%	37.31%	12.65%	23.68%	31.49%
现金增加额	136	705	1459	842	1070	EBIT 增长率					
						净利润增长率	287.20%	109.31%	2.03%	29.38%	42.38%
						ROE	16.38%	23.76%	19.95%	20.80%	23.20%
						ROA	13.43%	18.28%	15.87%	17.09%	19.70%
						ROIC	24.35%	29.40%	32.92%	37.06%	43.32%
						EPS(X)	0.63	1.32	1.35	1.74	2.48
						PE(X)	101.51	48.50	47.53	36.74	25.80
						PB(X)	16.63	11.53	9.49	7.64	5.99
						PS(X)	13.34	9.71	8.62	6.97	5.30
						EV/EBITDA(X)	65.56	39.68	38.26	30.47	22.22

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。