

➤ **事件：**复旦微电 10 月 30 日晚发布 2023 年三季报，公司前三季度实现收入 27.38 亿元 (YoY+1.25%)，归母净利润 6.5 亿元 (YoY-24.33%)，扣非归母净利润 6.04 亿元 (YoY-27.75%)。对应 3Q23 单季度，公司实现收入 9.42 亿元 (YoY-6%，QoQ-4.57%)，归母净利润 2.01 亿元 (YoY-38.88%，QoQ-23.04%)，扣非归母净利润 1.89 亿元 (YoY-40.41%，QoQ-19.75%)。

➤ **FPGA 营收持续高增，成公司第一大业务。**分产品线来看，2023 年前三季度，公司安全与识别芯片、非挥发性存储器、智能电表芯片、**FPGA 及其他产品**、测试服务收入（合并抵消后）分别实现收入 6.38、8.56、1.89、9.1 和 1.45 亿元，同比增速分别为-13.57%、19.39%、-59.23%、**48.61%**和-12.41%，营收占比分别为 23%、31%、7%、**33%**和 5%，其中 FPGA 及其他产品在行业需求下行的情况下继续逆势保持高速增长，公司业务结构进一步优化，FPGA 及其他产品成为公司第一大业务来源。

➤ **毛利率短期承压，研发费用持续高增。**公司 23 年前三季度毛利率为 64.58%，同比下滑 0.45pct，其中 Q3 毛利率为 59.76% (YoY-5.32pct, QoQ-7.61%)，主要由于公司应用于消费电子及电力电子行业的部分产品，受需求不足、消化前期库存等因素影响较大，短期内毛利率有所承压，但 Q3 单季度看公司安全与识别芯片、智能电表芯片等收入已有环比改善趋势，预计随下游需求缓慢复苏，公司毛利率有望逐步企稳。研发费用方面，公司 23 年前三季度研发费用为 7.58 亿元 (YoY+35.35%)，研发费用率 27.68% (较 2022 年提升 6.9pct)，主要由于公司持续保持较强的研发投入，持续进行产品迭代，同时不断丰富产品序列满足更多应用领域，并加强基于多元化供方工艺的产品研发，导致研发费用中研发项目耗用的材料及加工费、折旧与摊销、职工薪酬等增加。

➤ **多领域新产品进展顺利。**公司在巩固传统领域的同时，积极拓展新的产品线和应用领域。安全与识别芯片方面，公司以超高频 EPC 标签、防伪安全芯片、车用读写器为代表的新产品、新应用获得客户认可；非挥发性存储器方面，公司积极开展高性能工规、车规产品的研发，推进系统级存储产品研发；在智能电表芯片方面，公司加大对汽车、智慧家电、工业控制等产品的研发投入，相继推出多款产品；在 FPGA 及其他产品方面，公司正在推进基于 1xnm FinFET 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、网络通信等领域提供产品。

➤ **投资建议：**考虑公司前三季度业绩表现，下修公司 23/24/25 年归母净利润至 9.1/10.94/14.54 亿元，对应现价 PE 分别为 42/35/26 倍，公司是国内领先的 IC 设计公司，FPGA 等高可靠业务国内技术领先，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游市场波动的风险；市场竞争加剧的风险；研发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,539	3,888	4,787	5,753
增长率 (%)	37.3	9.9	23.1	20.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,077	910	1,094	1,454
增长率 (%)	109.3	-15.5	20.2	32.9
每股收益 (元)	1.32	1.11	1.34	1.78
PE	36	42	35	26
PB	8.5	7.3	6.2	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
46.90 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1.复旦微电 (688385.SH) 2022 年年报点评：
全年业绩高增，FPGA 占比不断提升-2023/03/24

2.复旦微电 (688385.SH) 2022 年三季报点评：
Q3 收入利润再创新高，多产品线高速增长-2022/11/01

3.复旦微电 (688385.SH) 2022 年中报点评：
2Q22 业绩再创新高，FPGA 引领成长-2022/08/16

4.复旦微电 (688385.SH) 2022 年中报预告点评：
Q2 业绩持续高增，FPGA 引领成长-2022/07/24

5.复旦微电 (688385.SH) 2022 年一季报点评：
22Q1 业绩超预期，FPGA 等高可靠产品引领成长-2022/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,539	3,888	4,787	5,753
营业成本	1,250	1,482	1,896	2,219
营业税金及附加	25	19	24	29
销售费用	223	264	316	368
管理费用	139	163	196	230
研发费用	735	972	1,149	1,323
EBIT	1,140	1,084	1,326	1,728
财务费用	-8	1	15	8
资产减值损失	-163	-100	-130	-150
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	1,121	983	1,181	1,569
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,122	983	1,181	1,569
所得税	4	29	35	47
净利润	1,117	953	1,145	1,522
归属于母公司净利润	1,077	910	1,094	1,454
EBITDA	1,333	1,373	1,685	2,126

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,191	791	1,504	2,116
应收账款及票据	982	1,610	1,582	2,253
预付款项	475	371	379	333
存货	1,483	2,534	2,818	3,065
其他流动资产	196	293	383	433
流动资产合计	4,327	5,598	6,666	8,200
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	694	1,013	1,095	1,124
无形资产	86	116	96	76
非流动资产合计	1,784	2,084	2,115	2,106
资产合计	6,111	7,683	8,782	10,306
短期借款	54	554	554	554
应付账款及票据	201	359	347	467
其他流动负债	649	790	919	1,006
流动负债合计	904	1,703	1,820	2,027
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	54	54	54	54
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	958	1,757	1,874	2,080
股本	82	82	82	82
少数股东权益	622	665	716	785
股东权益合计	5,153	5,925	6,907	8,226
负债和股东权益合计	6,111	7,683	8,782	10,306

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.31	9.87	23.13	20.16
EBIT 增长率	90.99	-4.89	22.34	30.29
净利润增长率	109.31	-15.47	20.16	32.93
盈利能力 (%)				
毛利率	64.67	61.88	60.40	61.43
净利润率	30.43	23.41	22.85	25.27
总资产收益率 ROA	17.62	11.85	12.46	14.11
净资产收益率 ROE	23.76	17.30	17.67	19.54
偿债能力				
流动比率	4.79	3.29	3.66	4.05
速动比率	2.61	1.51	1.82	2.27
现金比率	1.32	0.46	0.83	1.04
资产负债率 (%)	15.67	22.87	21.34	20.19
经营效率				
应收账款周转天数	60.12	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	345.43	500.00	530.00	500.00
总资产周转率	0.69	0.56	0.58	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.11	1.34	1.78
每股净资产	5.55	6.44	7.58	9.11
每股经营现金流	0.39	-0.18	1.58	1.51
每股股利	0.14	0.20	0.25	0.30
估值分析				
PE	36	42	35	26
PB	8.5	7.3	6.2	5.1
EV/EBITDA	29.25	28.39	23.14	18.33
股息收益率 (%)	0.29	0.43	0.53	0.64
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,117	953	1,145	1,522
折旧和摊销	193	289	359	399
营运资金变动	-1,141	-1,502	-368	-865
经营活动现金流	321	-146	1,290	1,230
资本开支	-780	-580	-380	-380
投资	633	30	0	0
投资活动现金流	-133	-560	-390	-390
股权募资	576	0	0	0
债务募资	5	500	0	0
筹资活动现金流	505	377	-186	-227
现金净流量	705	-329	713	612

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026