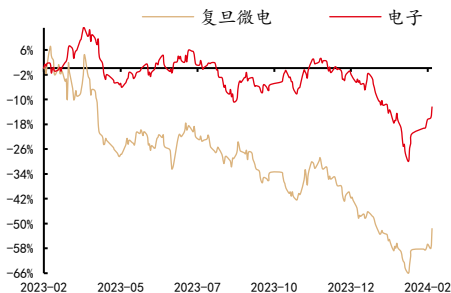


股票投资评级

买入 | 维持

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)	34.70
总股本/流通股本(亿股)	8.19 / 3.18
总市值/流通市值(亿元)	284 / 110
52周内最高/最低价	76.99 / 24.36
资产负债率(%)	15.7%
市盈率	26.29
第一大股东	香港中央结算(代理人)有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

复旦微电 (688385)

高可靠 IC 占比维持高位，专用 MCU 期待反弹

● 事件

公司发布 2023 年业绩快报，全年预计实现营业收入 35.36 亿元，同比减少 0.07%；归母净利润 7.25 亿元，同比减少 32.69%；Q4 单季度营业收入 7.98 亿元，环比减少 15.24%；归母净利润 0.75 亿元，环比减少 62.84%。

● 投资要点

去库存周期影响，公司业绩短期承压。2023 年半导体行业周期下行，供过于求叠加前期库存高企等因素，公司应用于消费电子、电力电子等行业的部分产品收入下滑，预计全年实现营业收入 35.36 亿元，同比减少 0.07%；归母净利润 7.25 亿元，同比减少 32.69%，受部分产品线价格影响，全年综合毛利率 61.29%，同比下降 3.38%；Q4 单季度营业收入 7.98 亿元，环比减少 15.24%，归母净利润 0.75 亿元，环比减少 62.84%，毛利率 50.01%，环比减少 9.75%。

持续加大研发投入，重视技术迭代和新品研发。公司持续加大研发投入，不断进行技术迭代和新品研发，丰富产品序列满足更多应用领域，且加强基于多元化供方工艺的产品研发，预计 2023 年研发费用约 10.11 亿元，同比增加 37.42%。受益于技术先进可靠、应用领域持续拓展及主要客户需求稳定增长，FPGA 及应用于高可靠场景的部分非挥发存储器产品的营收保持稳定增长。

FPGA 持续放量，高可靠性场景应用稳定增长。目前公司千万门级 FPGA 芯片、亿门级 FPGA 芯片以及嵌入式可编程器件芯片 (PSoC) 三个系列的产品在高可靠领域市场开拓进展顺利，2023 年前三季度 FPGA 及其他芯片收入规模达 9.1 亿元，同比增长 51.67%。公司正在推进新一代 FPGA 平台开发及产业化项目，采用 1xnm 制程与 Chiplet 封装，推动高端 FPGA 向大容量、高性能方向发展，满足数据中心等应用领域需求。除现有的高可靠应用领域，公司也在积极推进面向低功耗及成本敏感性市场，如医学成像、机器视觉、专业监视器、车用毫米波/激光雷达、工业物联网及边缘市场等领域的探索，为后续下游需求回暖做好项目储备。

MCU、存储等市场逐步回暖，渠道库存水位回归常态。MCU 业务来看，受市场需求及渠道库存高企等影响，公司智能电表 MCU 在前三季度面临较大的影响，四季度的招标情况出现好转，汽车电子、智能大家电等领域 MCU 产品导入顺利；存储业务来看，年底消费级存储产品的终端客户及渠道的库存水平较低，价格方面较前几个季度有一定改善。

● 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 7.2/8.7/11.4 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

技术迭代风险；新产品开发不及预期；行业竞争格局加剧风险；
产品推广不及预期；市场需求恢复不及预期。

■ **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	3536	3905	4833
增长率(%)	37.31	-0.07	10.43	23.76
EBITDA（百万元）	1332.97	1093.96	1296.65	1644.26
归属母公司净利润（百万元）	1076.84	724.78	870.09	1139.34
增长率(%)	109.31	-32.69	20.05	30.94
EPS(元/股)	1.31	0.88	1.06	1.39
市盈率(P/E)	26.39	39.21	32.66	24.95
市净率(P/B)	6.27	6.13	5.16	4.27
EV/EBITDA	41.95	27.04	22.09	17.05

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	3536	3905	4833	营业收入	37.3%	-0.1%	10.4%	23.8%
营业成本	1250	1369	1560	1835	营业利润	95.6%	-28.9%	18.1%	30.8%
税金及附加	25	24	26	33	归属于母公司净利润	109.3%	-32.7%	20.0%	30.9%
销售费用	223	242	203	314	获利能力				
管理费用	139	190	148	242	毛利率	64.7%	61.3%	60.1%	62.0%
研发费用	735	1011	1101	1257	净利率	30.4%	20.5%	22.3%	23.6%
财务费用	-8	27	70	105	ROE	23.8%	15.6%	15.8%	17.1%
资产减值损失	-163	-21	-15	-15	ROIC	21.6%	11.8%	11.5%	12.2%
营业利润	1121	798	942	1232	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	15.7%	30.8%	35.4%	37.5%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.79	3.20	3.23	3.22
利润总额	1122	798	942	1232	营运能力				
所得税	4	16	14	18	应收账款周转率	5.99	4.86	5.18	5.48
净利润	1117	782	928	1214	存货周转率	2.95	1.50	1.32	1.85
归母净利润	1077	725	870	1139	总资产周转率	0.69	0.51	0.45	0.45
每股收益(元)	1.31	0.88	1.06	1.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.31	0.88	1.06	1.39
货币资金	1191	345	2234	3735	每股净资产	5.53	5.66	6.73	8.12
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	1124	1190	1472	PE	26.39	39.21	32.66	24.95
预付款项	475	312	396	489	PB	6.27	6.13	5.16	4.27
存货	1483	3232	2683	2549	现金流量表				
流动资产合计	4327	5171	6675	8438	净利润	1117	782	928	1214
固定资产	694	899	1019	1121	折旧和摊销	193	269	285	307
在建工程	194	694	991	1330	营运资本变动	-1141	-1681	490	-108
无形资产	86	97	99	105	其他	152	46	86	121
非流动资产合计	1784	2519	2994	3500	经营活动现金流净额	321	-583	1789	1534
资产总计	6111	7690	9669	11938	资本开支	-780	-1084	-717	-766
短期借款	54	711	1057	1459	其他	647	60	-59	-63
应付票据及应付账款	201	236	267	312	投资活动现金流净额	-133	-1024	-776	-830
其他流动负债	649	668	741	851	股权融资	576	-610	0	0
流动负债合计	904	1615	2066	2621	债务融资	5	1403	946	901
其他	54	756	1356	1856	其他	-76	-24	-70	-105
非流动负债合计	54	756	1356	1856	筹资活动现金流净额	505	769	876	797
负债合计	958	2371	3423	4478	现金及现金等价物净增加额	705	-846	1889	1501
股本	82	82	82	82					
资本公积金	1623	1013	1013	1013					
未分配利润	2772	3380	4119	5088					
少数股东权益	622	679	737	812					
其他	55	165	295	466					
所有者权益合计	5153	5319	6246	7461					
负债和所有者权益总计	6111	7690	9669	11938					

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
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。 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。	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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