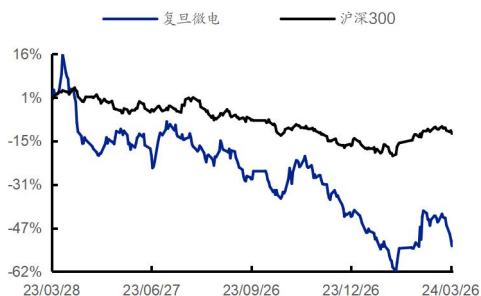


研究所:
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003
 gaoly01@ghzq.com.cn

积极布局 1XnmFPGA, 静待下游需求复苏

——复旦微电 (688385) 科创板公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/28

表现	1M	3M	12M
复旦微电	-1.1%	-17.3%	-51.1%
沪深 300	2.0%	3.1%	-12.0%

市场数据

2024/03/28

当前价格(元)	31.50
52周价格区间(元)	23.18-75.96
总市值(百万)	25,800.40
流通市值(百万)	10,028.98
总股本(万股)	81,906.04
流通股本(万股)	31,838.04
日均成交额(百万)	298.13
近一月换手(%)	2.98

相关报告

《复旦微电 (688385) 2023 年三季报点评报告: 短期业绩承压, FPGA 业务持续高增长 (买入)* 半导体*葛星甫》——2023-11-04
 《复旦微电 (688385) 2023 年中报点评: 高可靠性业务驱动增长, FPAI 新品发布 (买入)* 半导体* 葛星甫》——2023-08-30
 《复旦微电 (688385) 深度报告: 国产 FPGA 龙头, 四大产品线驱动成长 (买入)* 半导体* 葛星甫》——2023-07-14

事件:

复旦微电于 2024 年 3 月 23 日发布 2023 年年报: 2023 年公司实现营收 35.36 亿元, 同比下降 0.07%, 归母净利润 7.19 亿元, 同比下降 33.18%, 扣非归母净利润 5.72 亿元, 同比下降 43.84%。

投资要点:

- **受行业周期和库存消化等影响, 2023Q4 业绩短暂承压。**单季度看, 2023Q4 公司实现营收 7.98 亿元, 同比下降 4.37%, 归母净利润 0.69 亿元, 同比下降 68.14%, 扣非归母净利润-0.31 亿元, 同比转亏。受到半导体行业整体产能结构性缓解以及库存消化的影响, 以消费电子为首的部分芯片需求出现下降趋势, 对公司消费电子和电力电子等市场的部分产品销售情况影响较大。公司 FPGA 及应用于高可靠场景的部分非挥发存储器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, 相关产品的营收保持稳定增长, 对公司业绩贡献较大。2023 年毛利率 61.21%, 同比减少 3.46pct; 研发费用同比增长 37.42%。毛利率下滑及研发费用增加在一定程度上影响了公司的盈利能力。未来随行业回暖以及公司部分产品完成高端化升级迭代, 公司业绩有望回升。
- **积极布局研发 1xnm FPGA, 静待下游需求复苏。**公司 2023 年 FPGA 及其他产品实现收入 11.39 亿元。公司计划研发基于 1x nm FinFET 先进制程的新一代 FPGA 和智能化可重构 SoC 平台, 面向现场感知等边缘计算应用场景提供高性能、低功耗、高安全性的产品系列。项目建成后将推出具有较强竞争力的国产可重构 SoC 芯片, 进一步提高公司的市场地位和综合竞争力。行业层面, 全球大厂加速布局发展 FPGA 市场, 三月初英特尔分拆其 FPGA 业务 Altera, 以此扩大业务机会, 其 Agilex 系列产品加速突破, 有望在 AI 带动下进一步打开市场空间。国内市场来看, 伴随海外局势紧张, 半导体国产替代加速, 公司作为行业内少数国产 FPGA 供应商之一, 将充分受益全球市场的扩张以及国产化带来的较大需求空间, 未来高可靠业务将持续放量。
- **非挥发存储器产品穿越周期, 通用 MCU 加速突破。**公司存储产品布局较为广泛, 在消费电子市场客户需求下降明显, 竞争加剧的背景

下，公司受益于存储产品在工业市场、高可靠市场、汽车电子等领域提前布局，特别是高可靠产品基础稳固，带领产品线穿越周期，使产品线业绩提升，2023年公司非挥发存储器产品线实现收入约10.72亿元。此外，公司MCU业务在面临市场需求下降、库存消化、供应过剩等因素影响时，在智能电表领域持续占据领先地位，同时前期布局的汽车电子、智慧家电、工业等领域开始增长，不断推出在功能和性能上更有竞争力的产品扩大市场份额，随着2024年开始逐渐推出的M-STAR系列产品适用范围更广，工艺进入40/55nm且产品系列化实现稳定供货后，预计销售将会有所增长。

- 盈利预测和投资评级：**公司是国内领先FPGA厂商，各产品线均具备较强竞争力，未来随市场需求扩张及产品迭代，公司业绩有望持续增长。考虑到产品研发困难程度以及公司Q4业绩低于预期等，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为8.92/11.36/13.49亿元，对应2024-2026年PE分别为29/23/19倍，维持“买入”评级。

风险提示 产能扩张不及预期风险；技术路线改变风险；下游应用拓展不及预期风险；地缘政治风险；市场竞争加剧风险；新品研发不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3536	3939	4578	5339
增长率(%)	0	11	16	17
归母净利润（百万元）	719	892	1136	1349
增长率(%)	-33	24	27	19
摊薄每股收益（元）	0.88	1.09	1.39	1.65
ROE(%)	14	14	15	16
P/E	43.90	28.94	22.72	19.13
P/B	5.97	4.17	3.52	2.97
P/S	8.95	6.55	5.64	4.83
EV/EBITDA	31.05	20.05	15.45	12.88

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：复旦微电盈利预测表

证券代码:	688385				股价:	31.50				投资评级:	买入				日期:	2024/03/28			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	14%	14%	15%	16%	EPS	0.88	1.09	1.39	1.65										
毛利率	61%	60%	60%	59%	BVPS	6.47	7.56	8.95	10.60										
期间费率	12%	11%	11%	10%	估值														
销售净利率	20%	23%	25%	25%	P/E	43.90	28.94	22.72	19.13										
成长能力					P/B	5.97	4.17	3.52	2.97										
收入增长率	0%	11%	16%	17%	P/S	8.95	6.55	5.64	4.83										
利润增长率	-33%	24%	27%	19%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.42	0.42	0.43	0.44	营业收入	3536	3939	4578	5339										
应收账款周转率	3.80	4.23	3.72	4.14	营业成本	1372	1569	1814	2176										
存货周转率	1.11	1.35	1.68	2.05	营业税金及附加	8	28	32	37										
偿债能力					销售费用	252	236	275	304										
资产负债率	29%	26%	24%	22%	管理费用	158	158	183	214										
流动比	3.16	3.52	3.79	4.14	财务费用	16	49	43	17										
速动比	1.35	1.75	2.17	2.61	其他费用/(-收入)	1011	1024	1099	1228										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	751	952	1213	1440										
现金及现金等价物	1034	1277	2243	2905	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	1321	1743	1843	2339	利润总额	752	952	1213	1440										
存货净额	3177	2924	2720	2598	所得税费用	3	4	5	6										
其他流动资产	406	486	639	793	净利润	749	948	1208	1435										
流动资产合计	5937	6430	7445	8635	少数股东损益	29	57	72	86										
固定资产	1115	1469	1853	2167	归属于母公司净利润	719	892	1136	1349										
在建工程	481	481	381	381	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	835	884	933	982	经营活动现金流	-708	1021	1743	1539										
长期股权投资	43	43	43	43	净利润	719	892	1136	1349										
资产总计	8411	9306	10655	12207	少数股东损益	29	57	72	86										
短期借款	894	894	894	894	折旧摊销	260	298	367	437										
应付款项	236	247	301	378	公允价值变动	1	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1881	-302	91	-410										
其他流动负债	750	685	771	812	投资活动现金流	-732	-702	-702	-803										
流动负债合计	1879	1826	1966	2084	资本支出	-849	-700	-700	-800										
长期借款及应付债券	530	530	530	530	长期投资	110	0	0	0										
其他长期负债	40	40	40	40	其他	7	-2	-2	-3										
长期负债合计	570	570	570	570	筹资活动现金流	1310	-75	-75	-75										
负债合计	2450	2396	2537	2654	债务融资	1426	0	0	0										
股本	82	82	82	82	权益融资	43	0	0	0										
股东权益	5962	6910	8118	9553	其它	-159	-75	-75	-75										
负债和股东权益总计	8411	9306	10655	12207	现金净增加额	-127	244	966	661										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士。7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验。

【分析师承诺】

郑奇，高力洋，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。