

## FPGA 逆势高增，高强度研发蓄力成长

2024 年 04 月 30 日

► **事件：**复旦微电 4 月 29 日晚发布 2024 年一季报，公司 2024 年 Q1 实现收入 8.93 亿元 (YoY+10.3%，QoQ+11.84%)，实现归母净利润 1.61 亿元 (YoY-14.35%，QoQ+132.5%)，实现扣非归母净利润 1.55 亿元 (YoY-13.93%，环比扭亏)。

► **1Q24 收入和毛利率同步环比改善。**2023 年公司下游需求有所分化，以消费电子产品为代表的部分芯片需求下滑，收入和毛利率同步承压，但 FPGA 及应用于高可靠场景的部分非挥发存储器收入稳定增长，综合导致公司 2023 年营收略有下滑 0.07%，综合毛利率下滑 3.46pct 至 61.21%。2024 年一季度，公司应用于消费电子和电力电子行业的部分产品下游需求企稳回升，智能电表芯片收入在 1Q24 实现同比 95.74% 的高增长，同时公司 FPGA 和非挥发存储器等高可靠产品需求稳步增长，带动公司营业收入实现同环比增长，公司综合毛利率也环比提升 6.98pct 至 56.65%。

► **FPGA 等高可靠业务保持高速增长，新产品顺利推进。**2023 年公司安全与识别芯片/非挥发存储器/智能电表芯片/FPGA 及其他产品/集成电路测试服务等五大产品线分别实现收入 8.63/10.72/2.74/11.39/1.85 亿元，同比增速分别为 -11.62%/14.03%/-53.96%/44.80%/-15.44%，营业收入占公司总收入比例分别为 24%/30%/8%/32%/5%，毛利率同比变动分别为 -18.57/-1.03/-24.91/-0.11/17.16pct。公司 FPGA 及其他产品在 2023 年保持逆势高增，成为公司最大收入来源，公司 FPGA 和高可靠存储受益于较好的产品性能和稳定的市场需求，营业收入保持高速增长的同时产品线毛利率基本保持稳定。目前公司在 FPGA 业务领域已可提供千万门级 FPGA 芯片、亿门级 FPGA 芯片、十亿门级 FPGA 芯片以及嵌入式可编程器件 (PSoC) 共四个系列产品，同时推出了面向人工智能应用的融合 FPGA 和 AI 的可重构芯片 FPAI，正在推进 1xnm FinFET 先进制程工艺的新一代 FPGA 和智能化可重构 SoC，有望保持国内领先和业务持续增长。

► **持续加大研发投入，保持国内技术领先。**2023 年公司持续加强研发投入，以保持产品迭代和产品谱系化拓展，加强基于多元化供方工艺的产品研发。2023 年公司研发人员增加 293 人至 1178 人，全年研发投入 11.9 亿元，同比增长 34.25%。公司正在同步推进包括但不限于新一代 FPGA 平台开发及产业化、智能化可重构 SoC 平台开发及产业化等项目，为公司中长期经营发展提前布局。

► **投资建议：**预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 9.98/12.97/16.39 亿元，对应现价 PE 分别为 27/20/16 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,536	4,162	4,851	5,616
增长率 (%)	-0.1	17.7	16.5	15.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	719	998	1,297	1,639
增长率 (%)	-33.2	38.7	30.0	26.4
每股收益 (元)	0.88	1.22	1.58	2.00
PE	37	27	20	16
PB	5.0	4.2	3.6	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.42 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) 2023 年三季报点评：FPGA 营收持续高增，加大研发蓄力行业回暖-2023/11/02

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,536	4,162	4,851	5,616
营业成本	1,372	1,578	1,768	1,992
营业税金及附加	8	21	24	28
销售费用	252	283	320	359
管理费用	158	175	199	225
研发费用	1,011	1,082	1,213	1,348
EBIT	776	1,189	1,521	1,889
财务费用	16	52	43	34
资产减值损失	-134	-100	-130	-150
投资收益	4	4	5	6
营业利润	751	1,041	1,353	1,710
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	752	1,041	1,353	1,710
所得税	3	4	5	7
净利润	749	1,037	1,348	1,704
归属于母公司净利润	719	998	1,297	1,639
EBITDA	1,036	1,566	1,964	2,377

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,003	2,958	3,851	5,109
应收账款及票据	1,321	1,917	1,587	2,157
预付款项	111	158	177	199
存货	3,177	1,984	2,696	2,556
其他流动资产	325	406	437	482
流动资产合计	5,937	7,423	8,747	10,504
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	1,115	1,433	1,491	1,474
无形资产	143	173	153	133
非流动资产合计	2,474	2,687	2,635	2,537
资产合计	8,411	10,110	11,382	13,040
短期借款	894	1,394	1,394	1,394
应付账款及票据	236	290	299	365
其他流动负债	750	867	946	1,040
流动负债合计	1,879	2,551	2,639	2,798
长期借款	530	530	530	530
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	570	570	570	570
负债合计	2,450	3,122	3,209	3,369
股本	82	82	82	82
少数股东权益	659	698	749	814
股东权益合计	5,962	6,988	8,173	9,671
负债和股东权益合计	8,411	10,110	11,382	13,040

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-0.07	17.70	16.55	15.76
EBIT 增长率	-31.92	53.32	27.89	24.15
净利润增长率	-33.18	38.68	29.96	26.39
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	61.21	62.08	63.56	64.53
净利润率	20.35	23.97	26.73	29.19
总资产收益率 ROA	8.55	9.87	11.39	12.57
净资产收益率 ROE	13.57	15.86	17.47	18.50
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.16	2.91	3.31	3.75
速动比率	1.35	2.04	2.20	2.75
现金比率	0.53	1.16	1.46	1.83
资产负债率 (%)	29.12	30.88	28.20	25.83
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	84.49	90.00	80.00	70.00
存货周转天数	611.60	600.00	500.00	500.00
总资产周转率	0.49	0.45	0.45	0.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.88	1.22	1.58	2.00
每股净资产	6.47	7.68	9.06	10.81
每股经营现金流	-0.86	2.69	1.85	2.34
每股股利	0.10	0.20	0.25	0.30
<b>估值分析</b>				
PE	37	27	20	16
PB	5.0	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	26.31	17.40	13.87	11.46
股息收益率 (%)	0.31	0.62	0.77	0.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	749	1,037	1,348	1,704
折旧和摊销	260	377	443	488
营运资金变动	-1,881	631	-474	-489
经营活动现金流	-708	2,203	1,514	1,920
资本开支	-849	-580	-380	-380
投资	110	-90	0	0
投资活动现金流	-732	-676	-385	-384
股权募资	43	0	0	0
债务募资	1,426	500	0	0
筹资活动现金流	1,310	438	-236	-277
现金净流量	-127	1,965	893	1,258

## 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收到任何形式的补偿。

## 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