

复旦微电 (688385.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024年5月04日

评级：买入（维持）

市场价格：32.35 元

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

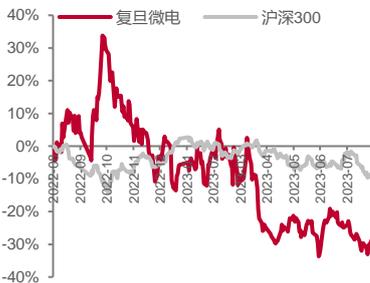
分析师：李雪峰

执业证书编号：S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 819 |
| 流通股本(百万股) | 318 |
| 市价(元) | 32.35 |
| 市值(百万元) | 26,497 |
| 流通市值(百万元) | 10,300 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,539 | 3,536 | 4,087 | 4,854 | 5,826 |
| 增长率 yoy% | 37% | 0% | 16% | 19% | 20% |
| 净利润(百万元) | 1,077 | 719 | 801 | 999 | 1,211 |
| 增长率 yoy% | 109% | -33% | 11% | 25% | 21% |
| 每股收益(元) | 1.31 | 0.88 | 0.98 | 1.22 | 1.48 |
| 每股现金流量 | 0.39 | -0.86 | 3.57 | 3.09 | -1.07 |
| 净资产收益率 | 21% | 12% | 12% | 13% | 13% |
| P/E | 24.6 | 36.8 | 33.1 | 26.5 | 21.9 |
| P/B | 5.8 | 5.0 | 4.4 | 3.8 | 3.2 |

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄（股价为2024年4月30日收盘价）

报告摘要

- 事件：**公司发布2024年一季度业绩报告，报告期内实现营业收入8.93亿元，同比增长10.3%，实现归母净利润1.61亿元，同比减少-14.35%，扣非后归母净利润1.55亿元，同比减少-13.93%。
- 下游需求企稳回升，公司业绩重回增长通道。**公司Q1实现营业收入8.93亿元，同比增长10.3%，环比增长12%，实现归母净利润1.61亿元，同比减少-14.35%，环比增长133%。营收分产品线来看：安全与识别芯片约为2.01亿元，同比减少3.37%；非挥发性存储器约为2.92亿元，同比增长5.42%；智能电表芯片约为0.92亿元，同比增长95.74%；FPGA及其他产品约为2.81亿元，同比增长23.25%；测试服务收入（合并抵消后）约为0.26亿元，同比减少48.00%。公司一季度毛利率为56.65%，同比下滑10.12 pct，环比提升6.98 pct。费用方面，公司一季度持续保持了较强的研发投入，研发费用约2.45亿元，同比增加0.26亿元，研发费用率约27%，持续进行技术迭代和新品研发，同时不断丰富产品序列满足更多应用领域。
- 电表业务回暖，高可靠业务稳定增长。**一季度公司应用于消费电子及电力电子行业的部分产品，受下游客户需求企稳回升，产品线收入由上年同期的下降转为增长，其中智能电表芯片营收约为0.92亿元，同比增长95.74%，重回增长通道。公司FPGA及应用于高可靠场景的部分非挥发性存储器，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，营收保持稳定增长，带动公司整体收入重回增长通道。此外受产品结构变化，以及部分产品线价格下降，导致公司毛利率同比有所下滑。随下游需求持续回暖，以及高可靠需求修复，公司业绩有望逐步增长。
- 国产FPGA龙头发展前景广阔。**公司拥有千万门级FPGA、亿门级FPGA、十亿门级及PSoC共四大系列数十款产品，具备全流程自主知识产权FPGA配套EDA工具Pr ociseTM，是国内领先的可编程器件芯片供应商。目前该产品线正在推进基于1xnm FinFE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。此外FPGA技术向更高性能和更大容量等方向迭代，边缘智能技术受现场感知需求驱动提升性能，有望带动FPGA芯片量价齐升。公司作为行业极少数国产FPGA供应商之一，将充分受益下游市场国产化带来的需求体量，发展前景广阔。
- 投资建议：**考虑到公司下游需求承压，我们下调2024/2025/2026年净利润至8.01/9.99/12.11亿元（前值24-25年11.76/14.53亿元），对应PE为33/27/22倍，公司是大陆FPGA行业龙头厂商之一，在国产化大背景下，下游需求旺盛，产品结构持续优化，稀缺性和成长性兼备，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**FPGA市场需求及景气度可能不及预期，产品价格下滑风险，上游原材料涨价风险。

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-------------|--------|-------|--------|--------|---------------|--------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 1,003 | 3,021 | 5,512 | 4,706 | 营业收入 | 3,536 | 4,087 | 4,854 | 5,826 |
| 应收票据 | 391 | 53 | 63 | 76 | 营业成本 | 1,372 | 1,604 | 1,853 | 2,203 |
| 应收账款 | 930 | 1,035 | 1,195 | 1,421 | 税金及附加 | 8 | 41 | 49 | 58 |
| 预付账款 | 111 | 24 | 28 | 33 | 销售费用 | 252 | 307 | 388 | 408 |
| 存货 | 3,177 | 1,985 | 574 | 2,774 | 管理费用 | 158 | 176 | 209 | 251 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 1,011 | 1,226 | 1,456 | 1,748 |
| 其他流动资产 | 325 | 252 | 294 | 347 | 财务费用 | 16 | 6 | -64 | -55 |
| 流动资产合计 | 5,937 | 6,370 | 7,665 | 9,356 | 信用减值损失 | -14 | -6 | -6 | -6 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -134 | -60 | -90 | -120 |
| 长期股权投资 | 43 | 43 | 43 | 43 | 公允价值变动收益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,115 | 970 | 846 | 741 | 投资收益 | 4 | 0 | 1 | 2 |
| 在建工程 | 481 | 481 | 481 | 481 | 其他收益 | 174 | 174 | 174 | 174 |
| 无形资产 | 143 | 220 | 299 | 383 | 营业利润 | 751 | 837 | 1,043 | 1,266 |
| 其他非流动资产 | 692 | 701 | 711 | 715 | 营业外收入 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| 非流动资产合计 | 2,474 | 2,414 | 2,380 | 2,363 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产合计 | 8,411 | 8,784 | 10,045 | 11,719 | 利润总额 | 752 | 837 | 1,044 | 1,266 |
| 短期借款 | 894 | 97 | 226 | 335 | 所得税 | 3 | 3 | 4 | 5 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 749 | 834 | 1,040 | 1,261 |
| 应付账款 | 236 | 481 | 561 | 674 | 少数股东损益 | 29 | 33 | 41 | 49 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 720 | 801 | 999 | 1,212 |
| 合同负债 | 58 | 74 | 87 | 105 | NOPLAT | 764 | 840 | 976 | 1,206 |
| 其他应付款 | 182 | 182 | 182 | 182 | EPS (按最新股本摊薄) | 0.88 | 0.98 | 1.22 | 1.48 |
| 一年内到期的非流动负债 | 72 | 72 | 72 | 72 | | | | | |
| 其他流动负债 | 438 | 495 | 579 | 689 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 1,879 | 1,401 | 1,708 | 2,058 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 530 | 580 | 510 | 590 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | -0.1% | 15.6% | 18.8% | 20.0% |
| 其他非流动负债 | 40 | 40 | 40 | 40 | EBIT增长率 | -31.1% | 9.9% | 16.2% | 23.6% |
| 非流动负债合计 | 570 | 620 | 550 | 630 | 归母公司净利润增长率 | -33.2% | 11.3% | 24.7% | 21.3% |
| 负债合计 | 2,450 | 2,021 | 2,259 | 2,688 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 5,303 | 6,072 | 7,054 | 8,249 | 毛利率 | 61.2% | 60.7% | 61.8% | 62.2% |
| 少数股东权益 | 659 | 691 | 732 | 782 | 净利率 | 21.2% | 20.4% | 21.4% | 21.6% |
| 所有者权益合计 | 5,962 | 6,763 | 7,786 | 9,031 | ROE | 12.1% | 11.8% | 12.8% | 13.4% |
| 负债和股东权益 | 8,411 | 8,784 | 10,045 | 11,719 | ROIC | 11.3% | 12.3% | 12.3% | 12.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | 资产负债率 | 29.1% | 23.0% | 22.5% | 22.9% |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 债务权益比 | 25.8% | 11.7% | 10.9% | 11.5% |
| 经营活动现金流 | -708 | 2,923 | 2,530 | -879 | 流动比率 | 3.2 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| 现金收益 | 1,009 | 1,035 | 1,158 | 1,379 | 速动比率 | 1.5 | 3.1 | 4.2 | 3.2 |
| 存货影响 | -1,694 | 1,192 | 1,411 | -2,200 | 营运能力 | | | | |
| 经营性应收影响 | 159 | 379 | -84 | -123 | 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 经营性应付影响 | 144 | 246 | 80 | 113 | 应收账款周转天数 | 84 | 87 | 83 | 81 |
| 其他影响 | -327 | 71 | -35 | -48 | 应付账款周转天数 | 57 | 80 | 101 | 101 |
| 投资活动现金流 | -732 | -135 | -147 | -155 | 存货周转天数 | 612 | 579 | 249 | 274 |
| 资本支出 | -1,010 | -126 | -138 | -153 | 每股指标(元) | | | | |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 0.88 | 0.98 | 1.22 | 1.48 |
| 其他长期资产变化 | 278 | -9 | -9 | -2 | 每股经营现金流 | -0.86 | 3.57 | 3.09 | -1.07 |
| 融资活动现金流 | 1,310 | -770 | 107 | 228 | 每股净资产 | 6.47 | 7.41 | 8.61 | 10.07 |
| 借款增加 | 1,427 | -747 | 59 | 189 | 估值比率 | | | | |
| 股利及利息支付 | -137 | -71 | -62 | -71 | P/E | 37 | 33 | 27 | 22 |
| 股东融资 | 43 | 0 | 0 | 0 | P/B | 5 | 4 | 4 | 3 |
| 其他影响 | -23 | 48 | 110 | 110 | | | | | |

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。