

2025年02月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力短期承压，新一代 FPGA 产品稳步推进

—复旦微电（688385.SH）公司动态研究报告

买入（维持）

投资要点

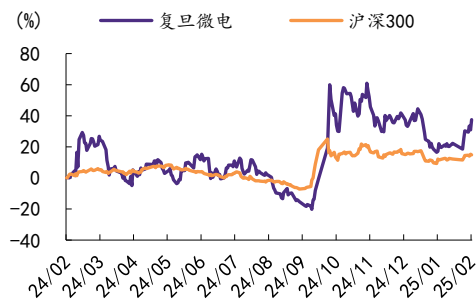
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-13

当前股价（元）	39.64
总市值（亿元）	326
总股本（百万股）	821
流通股本（百万股）	537
52周价格范围（元）	23.68-47.76
日均成交额（百万元）	362.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《复旦微电（688385）：国产 FPGA 引领者，多产品线协调发展助力公司远期成长》2023-07-11

■ 存量市场竞争激烈，盈利能力短期承压

2024 年前三季度公司实现营收 26.84 亿元，同比下降 1.99%，归母净利润 4.27 亿元，同比下降 34.29%。其中第三季度实现营收 8.90 亿元，同比下降 5.55%。前三季度，公司各产品线所面对的存量市场竞争激烈，为巩固和拓展市场份额，公司调整了部分产品的销售价格，销售量有所提升。受产品销售价格下降和产品结构调整影响，前三季度公司的综合毛利率下降，营业收入同比小幅减少。

■ FPGA 布局全面，新一代产品稳步推进

公司 FPGA 产品线技术领先，目前已可提供千万门级、亿门级和十亿门级 FPGA 产品和 PSoC 产品，具备全流程自主知识产权 FPGA 配套 EDA 工具 Procise™，以及面向人工智能应用的融合现场可编程（FPGA）和人工智能（AI）的可重构芯片（FPAI）。目前该产品线正在推进基于 1xnm FinFET 先进制程的新一代 FPGA 和 PSoC 产品，新一代 FPGA 产品完成样片测试，已针对部分导入客户小批量销售，并同步开展良率提升工作，产品谱系化工作也正在推进。

■ 存储产线协同发展，上半年销量大幅增长

公司已形成 EEPROM、NOR Flash、NAND Flash 三大产品线，建立了完整的利基非挥发存储器产品架构，拥有包括 FLOTOX、ETOX、SONOS 等多种技术平台的研发储备。经过 2023 年的调整，2024 年上半年由于终端及渠道库存消化，存储产品逐步回暖。公司存储产品线受益于行业变化，销量有较大增长，消费及工业级 SPINAND、NOR 产品线价格止跌回升。目前阶段，存储产品的价格比较稳定。公司丰富的存储器产品线，与 FPGA、MCU、安全与识别等产品线相结合，产品满足商用、高工规和车规等客户需求，为工控仪表、医疗、通讯、汽车、消费电子等应用领域提供一站式解决方案。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 37.66、43.78、49.96 亿元，EPS 分别为 0.78、1.03、1.30 元，当前股价对应 PE 分别为 51、39、30 倍。公司是国内 FPGA 领域技术较为领先的公司之一，在 FPGA 领域形成了明显的技术集群优势，构建了核心技术壁垒，夯实了竞争优势，维持“买入”投资评

级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,536	3,766	4,378	4,996
增长率（%）	-0.1%	6.5%	16.3%	14.1%
归母净利润（百万元）	719	644	844	1,070
增长率（%）	-33.2%	-10.5%	31.1%	26.7%
摊薄每股收益（元）	0.88	0.78	1.03	1.30
ROE（%）	12.1%	10.0%	11.8%	13.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,003	1,763	2,309	3,150
应收款	1,344	1,331	1,427	1,492
存货	3,177	3,159	3,392	3,497
其他流动资产	412	437	503	570
流动资产合计	5,937	6,691	7,632	8,709
非流动资产:				
金融类资产	30	30	30	30
固定资产	1,115	1,181	1,060	894
在建工程	481	192	77	31
无形资产	143	136	129	122
长期股权投资	43	43	43	43
其他非流动资产	692	692	692	692
非流动资产合计	2,474	2,244	2,000	1,782
资产总计	8,411	8,934	9,632	10,491
流动负债:				
短期借款	894	894	894	894
应付账款、票据	236	246	267	269
其他流动负债	692	692	692	692
流动负债合计	1,879	1,893	1,924	1,936
非流动负债:				
长期借款	530	530	530	530
其他非流动负债	40	40	40	40
非流动负债合计	570	570	570	570
负债合计	2,450	2,464	2,494	2,507
所有者权益				
股本	82	82	82	82
股东权益	5,962	6,471	7,138	7,984
负债和所有者权益	8,411	8,934	9,632	10,491

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	749	670	878	1113
少数股东权益	29	26	34	43
折旧摊销	228	230	243	218
公允价值变动	-1	1	1	1
营运资金变动	-1713	21	-365	-223
经营活动现金净流量	-708	948	792	1153
投资活动现金净流量	-732	223	236	212
筹资活动现金净流量	2200	-161	-211	-267
现金流量净额	760	1,010	817	1,097

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,536	3,766	4,378	4,996
营业成本	1,372	1,522	1,742	1,939
营业税金及附加	8	26	26	25
销售费用	252	264	302	340
管理费用	158	173	193	215
财务费用	16	10	-5	-29
研发费用	1,011	1,073	1,213	1,364
费用合计	1,436	1,520	1,702	1,890
资产减值损失	-134	-134	-134	-134
公允价值变动	-1	1	1	1
投资收益	4	0	0	0
营业利润	751	673	882	1,118
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	752	673	882	1,118
所得税费用	3	3	4	4
净利润	749	670	878	1,113
少数股东损益	29	26	34	43
归母净利润	719	644	844	1,070

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-0.1%	6.5%	16.3%	14.1%
归母净利润增长率	-33.2%	-10.5%	31.1%	26.7%
盈利能力				
毛利率	61.2%	59.6%	60.2%	61.2%
四项费用/营收	40.6%	40.4%	38.9%	37.8%
净利率	21.2%	17.8%	20.1%	22.3%
ROE	12.1%	10.0%	11.8%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	29.1%	27.6%	25.9%	23.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.6	2.8	3.1	3.3
存货周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.88	0.78	1.03	1.30
P/E	4.5	5.1	3.9	3.0
P/S	0.9	0.9	0.7	0.7
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。