

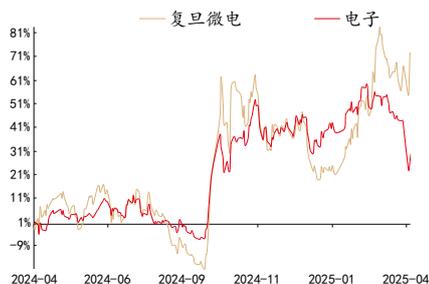
股票投资评级

买入 | 维持

复旦微电(688385)

逐步复苏

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)	50.15
总股本/流通股本(亿股)	8.21 / 5.37
总市值/流通市值(亿元)	412 / 269
52周内最高/最低价	53.35 / 23.68
资产负债率(%)	27.6%
市盈率	71.64
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

● 事件

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入约 35.90 亿元，同比增长 1.53%；归母净利润约 5.73 亿元，同比下降 20.42%。

● 投资要点

受价格下行影响，短期盈利承压。受经济环境、消费需求、行业周期等因素影响，半导体行业底部徘徊但企稳信号显现。以消费电子产品为代表的部分芯片，受益于终端客户销售有所好转和渠道备货等因素，销量增加，但毛利率水平仍有待提升。公司高可靠业务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，同时在非高可靠应用场景进一步拓展，2024 年公司实现营业收入约 35.90 亿元，同比小幅增长；受部分产品线价格下行和产品结构调整影响，综合毛利率下降至 55.95%；归属于上市公司股东净利润约 5.73 亿元，同比下降 20.42%。

新一代 FPGA 小批量产，市场端稳步推进。目前公司 FPGA 产品线以 28nm 制程为主，部分 65nm 制程千万门级产品。2024 年公司新一代多款 1xnm FinFET 先进制程 FPGA 产品完成样片测试，2.5D 封装 FPGA 产品完成可靠性考核，处于小批量产阶段，市场端稳步推进。RFSoc 单芯片实现射频直采、信号处理、AI 加速等功能，针对 5G 小基站、智能通信等行业领域，提供低功耗、高性能、高集成度、高安全性、高可靠性的产品系列，目前研发顺利，小批量产品供客户验证使用。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 40.5/47.7/55.7 亿元，归母净利润分别为 8.0/9.9/11.8 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争格局加剧风险；新品进展不及预期；市场需求恢复不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3590	4047	4769	5570
增长率(%)	1.53	12.73	17.84	16.79
EBITDA(百万元)	915.54	1490.99	1711.93	1880.09
归属母公司净利润(百万元)	572.60	797.50	994.55	1182.46
增长率(%)	-20.42	39.28	24.71	18.89
EPS(元/股)	0.70	0.97	1.21	1.44
市盈率(P/E)	71.94	51.65	41.42	34.84
市净率(P/B)	6.99	6.23	5.49	4.82
EV/EBITDA	35.10	25.31	21.62	19.18

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3590	4047	4769	5570	营业收入	1.5%	12.7%	17.8%	16.8%
营业成本	1582	1778	2087	2428	营业利润	-25.6%	43.9%	24.0%	18.6%
税金及附加	12	20	24	9	归属于母公司净利润	-20.4%	39.3%	24.7%	18.9%
销售费用	242	273	321	375	获利能力				
管理费用	158	178	210	245	毛利率	55.9%	56.1%	56.2%	56.4%
研发费用	1031	1194	1383	1632	净利率	15.9%	19.7%	20.9%	21.2%
财务费用	29	21	21	21	ROE	9.7%	12.1%	13.3%	13.8%
资产减值损失	-169	0	0	0	ROIC	7.1%	9.2%	10.3%	11.0%
营业利润	559	805	998	1183	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	27.6%	23.5%	21.9%	20.4%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.91	3.62	4.07	4.55
利润总额	559	805	998	1183	营运能力				
所得税	-1	1	1	1	应收账款周转率	2.96	3.09	3.73	3.63
净利润	560	804	997	1183	存货周转率	0.50	1.03	6.23	6.17
归母净利润	573	798	995	1182	总资产周转率	0.41	0.44	0.48	0.51
每股收益(元)	0.70	0.97	1.21	1.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.70	0.97	1.21	1.44
货币资金	1087	5152	5866	6828	每股净资产	7.18	8.05	9.13	10.41
交易性金融资产	140	140	140	140	估值比率				
应收票据及应收账款	1793	1271	1609	1841	PE	71.94	51.65	41.42	34.84
预付款项	114	94	106	125	PB	6.99	6.23	5.49	4.82
存货	3134	306	364	423	现金流量表				
流动资产合计	6481	7085	8216	9501	净利润	560	804	997	1183
固定资产	1568	1527	1438	1300	折旧和摊销	331	665	693	676
在建工程	55	55	55	55	营运资本变动	-400	3193	-354	-255
无形资产	197	110	22	0	其他	242	18	17	16
非流动资产合计	2560	2410	2233	2073	经营活动现金流净额	732	4679	1352	1620
资产总计	9041	9496	10450	11574	资本开支	-619	-513	-513	-513
短期借款	1072	1072	1072	1072	其他	-135	2	2	2
应付票据及应付账款	235	176	207	241	投资活动现金流净额	-754	-512	-511	-510
其他流动负债	918	709	740	774	股权融资	56	0	0	0
流动负债合计	2224	1957	2019	2087	债务融资	186	0	0	0
其他	273	273	273	273	其他	-154	-106	-127	-147
非流动负债合计	273	273	273	273	筹资活动现金流净额	89	-106	-127	-147
负债合计	2497	2230	2292	2360	现金及现金等价物净增加额	70	4064	714	962
股本	82	82	82	82					
资本公积金	1883	1883	1883	1883					
未分配利润	3872	4468	5208	6087					
少数股东权益	650	656	659	659					
其他	57	177	326	503					
所有者权益合计	6544	7266	8157	9214					
负债和所有者权益总计	9041	9496	10450	11574					

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