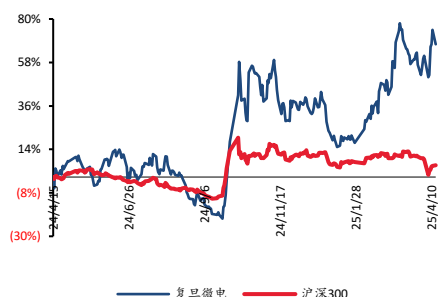


FPGA 产品持续推进，未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.21/5.37
总市值/流通(亿元) 412.03/269.41
12 个月内最高/最低价 54.15/23.55 (元)

相关研究报告

<<FPGA 产品线高成长，毛利率提升，研发投入夯实护城河>>—2023-08-30

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 24 年年报，24 年实现营业收入 35.90 亿元，同比增长 1.53%；归属于上市公司股东的净利润 5.73 亿元，同比下降 20.42%；扣除非经营性损益后的净利润 4.64 亿元，同比下降 18.92%。

智能电表业务回暖，高可靠业务持续增长。公司 24Q4 单季度营业收入 9.07 亿元，同比增长 13.57%；归母净利润 1.45 亿元，同比增长 109.59%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比增长 356.24%。分品类看，公司安全与识别产品线/非挥发存储器产品线/智能电表芯片产品线/FPGA 及其他产品营业收入分别 7.91/11.36/3.97/11.34 亿元，同比增速分别为 8.34%/5.97%/44.89%/0.27%。智能电表景气度回暖，由于国网、南网电表招标增长，叠加海外电表市场需求也持续增长，智能电表 MCU 销售增长显著。在通用 MCU 产品及车规 MCU 产品方面，得益于前期在汽车电子、智慧家电、工业等领域的布局，出货增长，其中在汽车电子领域销量已超 1000 万颗。

新一代 FPGA 产品持续推进，市场空间广阔。公司产品布局涵盖千万门级 FPGA 芯片、亿门级 FPGA 芯片、十亿门级 FPGA 以及嵌入式可编程器件芯片 PSoC 共四个系列的产品。公司目前正在积极推进基于 1xnm FinFET 先进制程的新一代 FPGA 和智能化可重构 SoC 产品的研发、谱系化及市场推广工作，新一代多款 1xnm FinFET 先进制程 FPGA 产品完成样片测试，有小批量产品供客户验证使用，客户反映良好。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 40.03、47.43、54.80 亿元，同比增速分别为 11.49%、18.49%、15.54%；归母净利润分别为 7.89、9.65、11.48 亿元，同比增速分别为 37.83%、22.23%、18.98%，对应 25-27 年 PE 分别为 47X、39X、33X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,590	4,003	4,743	5,480
营业收入增长率(%)	1.53%	11.49%	18.49%	15.54%
归母净利(百万元)	573	789	965	1,148
净利润增长率(%)	-20.42%	37.77%	22.27%	19.00%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.96	1.17	1.40
市盈率(PE)	54.84	47.36	38.73	32.55

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,003	1,087	1,649	2,158	3,017
应收和预付款项	1,431	1,906	1,885	2,251	2,622
存货	3,177	3,134	3,419	3,461	3,331
其他流动资产	325	353	408	480	527
流动资产合计	5,937	6,481	7,361	8,350	9,497
长期股权投资	43	54	47	51	55
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,115	1,568	1,797	1,973	2,095
在建工程	481	55	49	44	40
无形资产开发支出	599	700	702	714	736
长期待摊费用	64	50	48	40	33
其他非流动资产	6,109	6,614	7,481	8,469	9,615
资产总计	8,411	9,041	10,124	11,292	12,574
短期借款	894	1,072	1,172	1,272	1,331
应付和预收款项	236	235	278	327	374
长期借款	530	240	314	394	473
其他负债	790	951	1,108	1,192	1,271
负债合计	2,450	2,497	2,872	3,184	3,450
股本	82	82	82	82	82
资本公积	1,783	1,883	1,883	1,883	1,883
留存收益	3,422	3,913	4,615	5,468	6,484
归母公司股东权益	5,303	5,894	6,596	7,450	8,466
少数股东权益	659	650	656	659	659
股东权益合计	5,962	6,544	7,252	8,108	9,124
负债和股东权益	8,411	9,041	10,124	11,292	12,574

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-708	732	1,149	1,139	1,500
投资性现金流	-732	-754	-629	-651	-595
融资性现金流	1,310	89	38	20	-46
现金增加额	-127	70	561	509	860

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,536	3,590	4,003	4,743	5,480
营业成本	1,372	1,582	1,758	2,077	2,398
营业税金及附加	8	12	14	16	18
销售费用	252	242	272	324	373
管理费用	158	158	174	208	240
财务费用	16	29	23	16	9
资产减值损失	-134	-169	-31	-37	-36
投资收益	4	1	2	2	2
公允价值变动	-1	0	0	0	0
营业利润	751	559	796	968	1,148
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	752	559	796	968	1,148
所得税	3	-1	1	1	1
净利润	749	560	795	967	1,148
少数股东损益	29	-13	6	3	0
归母股东净利润	719	573	789	965	1,148

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	61.21%	55.95%	56.07%	56.21%	56.24%
销售净利率	20.35%	15.95%	19.71%	20.34%	20.95%
销售收入增长率	-0.07%	1.53%	11.49%	18.49%	15.54%
EBIT 增长率	-31.92%	-24.60%	40.08%	20.11%	17.64%
净利润增长率	-33.18%	-20.42%	37.77%	22.27%	19.00%
ROE	13.57%	9.71%	11.96%	12.95%	13.56%
ROA	10.31%	6.41%	8.30%	9.03%	9.62%
ROIC	10.33%	7.12%	8.98%	9.69%	10.24%
EPS (X)	0.88	0.70	0.96	1.17	1.40
PE (X)	43.90	54.84	47.36	38.73	32.55
PB (X)	5.97	5.35	5.66	5.01	4.41
PS (X)	8.95	8.78	9.33	7.88	6.82
EV/EBITDA (X)	31.05	35.10	31.37	26.53	23.56

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。