

2025 年 04 月 29 日

FPGA 产品持续推进，未来业绩可期

复旦微电 (688385)

事件概述

复旦微电发布 2025 年一季报，25Q1 实现营业收入 8.88 亿元（同比-0.54%），实现归属于上市公司股东的净利润 1.36 亿元（同比-15.55%），实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.33 亿元（同比-14.21%，环比+67.28%）。综合毛利率为 58.14%。整体来看，公司 FPGA 及智能电表业务保持增长，但受非挥发存储器业务下滑及减值损失增加影响，整体业绩同比承压，但扣非净利润环比显著改善。

► 毛利率同比提升，研发投入保持高位

毛利率：25Q1 公司综合毛利率为 58.14%，较上年同期的 56.65% 提升了 1.49pct。毛利率同比提升主要得益于 FPGA 产品市场销售稳步增长以及产品销售结构调整。

期间费用：25Q1 公司期间费用率为 39.86%，同比+0.67pct。其中，销售、管理、研发、财务费率分别为 6.76%、4.27%、27.92%、0.85%，同比基本持平、+0.25pct、+0.44pct、-0.18pct。公司研发投入占营收比例为 30.09%，虽比例同比略有下降（-2.19pct），但仍维持较高水平，持续高强度的研发投入有助于保持公司在产品和技术上的先发优势与创新能力。

► 存储业务拖累营收，减值损失影响利润

公司 25Q1 营收同比微降 0.54%，主要由于非挥发存储器业务收入同比下滑 18.82% 所致。安全与识别芯片（同比+1.20%）、智能电表芯片（同比+11.26%）、FPGA 及其他产品（同比+11.57%）等业务的增长未能完全抵消存储业务的下滑。利润端来看，归母净利润同比下滑 15.55%。尽管毛利额较上年同期增加了 1049.21 万元，但受应收账款规模增加、账龄变化及部分存货库龄变化影响，本期信用减值损失和资产减值损失合计较上年同期增加了 4023.36 万元，对净利润造成较大影响。不过，扣非归母净利润环比大幅增长 67.28%，显示盈利能力较 24Q4 有所修复。

► FPGA 业务稳步增长，新一代产品持续推进

FPGA 及其他产品业务在 25Q1 实现收入 3.13 亿元，同比稳步+11.57%，是公司营收的重要支撑。FPGA 条线持续迭代升级。公司目前拥有千万门级 FPGA/亿门级 FPGA/十亿门级及 PSoC 共四大系列数十款产品，是国内领先可编程器件芯片供应商。根据 2 月 20 日公司投资者关系记录表内容，正在推

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	46.81
股票代码：	688385
52 周最高价/最低价：	54.15/23.55
总市值(亿)	384.51
自由流通市值(亿)	384.51
自由流通股数(百万)	821.43



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

分析师：贾国瑞

邮箱：jiagr@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020002

联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】复旦微电业绩快报点评：业绩短期承压，FPGA 产品迭代稳步进行

2025.03.02

2. 【华西电子】复旦微电（688385）点评：车规产品获突破，加强研发投入优化产品及客户结构

2022.03.21

3. 【华西电子】复旦微电（688385）首次覆盖报告：国产 FPGA 领先企业，高技术壁垒铸就护城河

2021.08.08

进基于 1xnm FinFET 先进制程的新一代 FPGA 和 PSoC 产品，已针对部分导入客户小批量销售。

投资建议

我们维持公司 2025-27 年盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 40.15、44.42、48.36 亿元，同比+11.8%、+10.6%、+8.9%。预计 2025-27 年归母净利润为 8.43、10.15、11.51 亿元，同比+47.2%、+20.4%、+13.4%。预计 2025-27 年 EPS 分别为 1.03、1.24、1.40 元。2025 年 4 月 28 日股价为 46.81 元，对应 PE 分别为 45.62x、37.88x、33.41x。维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险，新品开拓不及预期风险，行业景气度不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,536	3,590	4,015	4,442	4,836
YoY (%)	-0.1%	1.5%	11.8%	10.6%	8.9%
归母净利润(百万元)	719	573	843	1,015	1,151
YoY (%)	-33.2%	-20.4%	47.2%	20.4%	13.4%
毛利率 (%)	61.2%	55.9%	58.4%	60.0%	61.1%
每股收益 (元)	0.88	0.70	1.03	1.24	1.40
ROE	13.6%	9.7%	12.7%	13.5%	13.5%
市盈率	53.19	66.87	45.62	37.88	33.41

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,590	4,015	4,442	4,836	净利润	560	879	1,060	1,202
YoY (%)	1.5%	11.8%	10.6%	8.9%	折旧和摊销	331	320	324	261
营业成本	1,582	1,670	1,774	1,883	营运资金变动	-400	611	-376	-228
营业税金及附加	12	4	4	5	经营活动现金流	732	1,801	1,002	1,231
销售费用	242	266	293	322	资本开支	-619	-13	1	0
管理费用	158	171	185	200	投资	-139	0	0	0
财务费用	29	0	0	0	投资活动现金流	-754	-48	6	4
研发费用	1,031	1,134	1,224	1,310	股权募资	56	0	0	0
资产减值损失	-169	0	0	0	债务募资	186	114	0	0
投资收益	1	4	4	4	筹资活动现金流	89	16	-116	-132
营业利润	559	884	1,066	1,209	现金净流量	70	1,767	891	1,103
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	559	884	1,066	1,209	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	-1	5	6	7	成长能力				
净利润	560	879	1,060	1,202	营业收入增长率	1.5%	11.8%	10.6%	8.9%
归属于母公司净利润	573	843	1,015	1,151	净利润增长率	-20.4%	47.2%	20.4%	13.4%
YoY (%)	-20.4%	47.2%	20.4%	13.4%	盈利能力				
每股收益	0.70	1.03	1.24	1.40	毛利率	55.9%	58.4%	60.0%	61.1%
					净利率	15.9%	21.0%	22.9%	23.8%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.4%	9.1%	9.9%	10.2%
货币资金	1,087	2,854	3,745	4,848	净资产收益率 ROE	9.7%	12.7%	13.5%	13.5%
预付款项	114	301	290	324	偿债能力				
存货	3,134	3,038	3,303	3,428	流动比率	2.91	3.03	3.46	3.89
其他流动资产	2,145	1,710	1,894	2,025	速动比率	1.43	1.73	2.09	2.50
流动资产合计	6,481	7,903	9,232	10,625	现金比率	0.49	1.10	1.40	1.78
长期股权投资	54	54	54	54	资产负债率	27.6%	28.2%	26.2%	24.3%
固定资产	1,568	1,379	1,182	978	经营效率				
无形资产	197	110	22	0	总资产周转率	0.41	0.42	0.41	0.41
非流动资产合计	2,560	2,298	1,974	1,713	每股指标 (元)				
资产合计	9,041	10,201	11,207	12,338	每股收益	0.70	1.03	1.24	1.40
短期借款	1,072	1,072	1,072	1,072	每股净资产	7.18	8.08	9.18	10.42
应付账款及票据	235	283	303	321	每股经营现金流	0.89	2.19	1.22	1.50
其他流动负债	918	1,249	1,292	1,335	每股股利	0.08	0.12	0.14	0.16
流动负债合计	2,224	2,605	2,666	2,728	估值分析				
长期借款	240	240	240	240	PE	66.87	45.62	37.88	33.41
其他长期负债	33	32	32	32	PB	5.35	5.79	5.10	4.49
非流动负债合计	273	272	272	272					
负债合计	2,497	2,876	2,938	3,000					
股本	82	82	82	82					
少数股东权益	650	687	732	783					
股东权益合计	6,544	7,325	8,268	9,339					
负债和股东权益合计	9,041	10,201	11,207	12,338					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。