

2025年08月27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 年半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 18.39 亿元（同比+2.49%），实现归母净利润 1.94 亿元（同比-44.38%）。综合毛利率为 56.80%，单季度来看，Q2 收入 9.51 亿元，同比+5.50%，环比+7.09%；归母净利润 0.57 亿元，Q2 资产减值 1.21 亿元。整体来看，公司收入实现预期增长，利润端受政府补助减少及存货跌价准备计提增加等因素影响下滑。

### ► 毛利率同比提升，研发投入保持高位

**毛利率：**25H1 毛利率为 56.80%，较上年同期的 56.49% 提升了 0.31pct。主要得益于公司在高可靠等领域的需求向好，以 FPGA 为代表的高毛利产品销售收入稳步增长，25H1 实现收入 6.81 亿元，有效支撑了公司整体盈利能力，同时公司积极调整产品销售结构，对冲了部分产品线因市场竞争激烈带来的价格压力。

**期间费用：**25H1 期间费用率为 39.42%，同比下降 2.39pct。其中，销售、管理、研发、财务费率分别为 6.37%、4.56%、27.66%、0.84%，同比 -0.34pct、+0.61pct、-2.45pct、-0.20pct。公司研发投入占营收比例为 28.99%，研发投入总额 5.33 亿元，公司持续维持较高强度的研发投入，有助于巩固其在 FPGA、PSoC 等领域的技术壁垒与核心竞争力。

### ► 算力芯片推广进展良好，打开空间

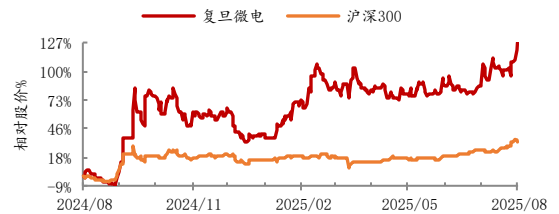
公司 FPAI 异构融合架构芯 CPU、集 FPGA、NPU 于一体，为公司面向定制化边缘、融合端推理应用的可重构智能芯片。公司已构建该异构融合智能芯片的芯片设计平台及应用软件开发平台，正布局算力从 4TOPS 至 128TOPS 的谱系化产品研发，首颗 32TOPS 算力芯片推广进展良好。

### ► FPGA 业务布局逐步完善，新产品迭代顺利

FPGA 及其他产品业务在 2025 年上半年实现销售收入约 6.81 亿元，同比增长+23%，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/亿元门级 FPGA/十亿元门级及 PSoC 产品，公司已形成丰富的 FPGA 产品谱系，系列产品已在有线无线通信领域、工业控制领域、图像视频领域及高可靠领域获得广泛应用，同时 PSoC 产品也已成功量产，在多个客户处取得了批量应用。

### 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：	58.6
股票代码：	688385
52 周最高价/最低价：	63.8/23.55
总市值(亿元)	481.36
自由流通市值(亿元)	481.36
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

- 【华西电子】复旦微电 Q1 点评：FPGA 产品持续推进，未来业绩可期  
2025.04.29
- 【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
- 【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

## 投资建议

由于二季度有减值增加，我们调整了公司 2025-27 年盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 40.88、47.24、54.81 亿元（原预测 25-27 年营业收入分别为 40.15、44.42、48.36 亿元）同比+13.9%、+15.5%、+16.0%。预计 2025-27 年归母净利润为 7.32、11.31、14.84 亿元（原预测 25-27 年归母净利润为 8.43、10.15、11.51 亿元），同比+27.9%、+54.5%、+31.2%。预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.89、1.38、1.81 元（原预测 25-27 年 EPS 是 1.03、1.24、1.40 元）。2025 年 8 月 27 日股价为 58.60 元，对应 PE 分别为 65.73x、42.55x、32.43x。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	4,088	4,724	5,481
YoY (%)	-0.1%	1.5%	13.9%	15.5%	16.0%
归母净利润(百万元)	719	573	732	1,131	1,484
YoY (%)	-33.2%	-20.4%	27.9%	54.5%	31.2%
毛利率 (%)	61.2%	55.9%	55.5%	57.3%	58.7%
每股收益 (元)	0.88	0.70	0.89	1.38	1.81
ROE	13.6%	9.7%	11.2%	15.0%	16.8%
市盈率	66.59	83.71	65.73	42.55	32.43

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)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,590	4,088	4,724	5,481	净利润	560	764	1,181	1,550
YoY (%)	1.5%	13.9%	15.5%	16.0%	折旧和摊销	331	320	324	261
营业成本	1,582	1,818	2,015	2,265	营运资金变动	-400	356	-599	-562
营业税金及附加	12	4	5	5	经营活动现金流	732	1,577	900	1,245
销售费用	242	254	267	294	资本开支	-619	-40	1	0
管理费用	158	166	175	189	投资	-139	0	0	0
财务费用	29	0	0	0	投资活动现金流	-754	-36	6	4
研发费用	1,031	1,103	1,180	1,263	股权募资	56	0	0	0
资产减值损失	-169	-150	0	0	债务募资	186	30	0	0
投资收益	1	4	4	4	筹资活动现金流	89	-48	-130	-170
营业利润	559	768	1,188	1,560	现金净流量	70	1,489	776	1,079
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	559	768	1,188	1,560	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	-1	4	7	9	<b>成长能力</b>				
净利润	560	764	1,181	1,550	营业收入增长率	1.5%	13.9%	15.5%	16.0%
归属于母公司净利润	573	732	1,131	1,484	净利润增长率	-20.4%	27.9%	54.5%	31.2%
YoY (%)	-20.4%	27.9%	54.5%	31.2%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.70	0.89	1.38	1.81	毛利率	55.9%	55.5%	57.3%	58.7%
					净利率	15.9%	17.9%	23.9%	27.1%
					总资产收益率 ROA	6.4%	8.0%	11.1%	12.9%
					净资产收益率 ROE	9.7%	11.2%	15.0%	16.8%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	2.91	3.07	3.49	3.95
					速动比率	<b>1.43</b>	<b>1.65</b>	<b>1.96</b>	<b>2.34</b>
					现金比率	0.49	1.00	1.24	1.56
					资产负债率	27.6%	28.4%	26.5%	24.4%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.41	0.43	0.44	0.46
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.70	0.89	1.38	1.81
					每股净资产	7.18	7.96	9.18	10.78
					每股经营现金流	0.89	1.92	1.10	1.52
					每股股利	0.08	0.10	0.16	0.21
					<b>估值分析</b>				
					PE	83.71	65.73	42.55	32.43
					PB	5.35	7.36	6.38	5.44

资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,087	2,576	3,352	4,431
预付款项	114	328	330	389
存货	3,134	3,306	3,750	4,122
其他流动资产	2,145	1,737	2,001	2,269
流动资产合计	6,481	7,948	9,434	11,211
长期股权投资	54	54	54	54
固定资产	1,568	1,379	1,182	978
无形资产	197	110	22	0
非流动资产合计	2,560	2,139	1,816	1,555
资产合计	9,041	10,087	11,250	12,766
短期借款	1,072	1,072	1,072	1,072
应付账款及票据	235	308	344	386
其他流动负债	918	1,208	1,284	1,378
流动负债合计	2,224	2,588	2,699	2,836
长期借款	240	240	240	240
其他长期负债	33	39	39	39
非流动负债合计	273	279	279	279
负债合计	2,497	2,867	2,978	3,115
股本	82	82	82	82
少数股东权益	650	682	732	798
股东权益合计	6,544	7,220	8,272	9,651
负债和股东权益合计	9,041	10,087	11,250	12,766

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### 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。