

FPGA 国产领先厂商，FPAI 等新产品值得期待

2025 年 08 月 29 日

► **事件：**8 月 27 日，复旦微电发布 2025 年半年度报告。公司 25H1 实现收入 18.39 亿元，同比增长 2.49%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比下降 44.38%；实现扣非归母净利润 1.82 亿元，同比下降 40.96%。

其中，公司 2Q25 单季度实现收入 9.51 亿元 (YoY+5.50%，QoQ+7.09%)；归母净利润 0.57 亿元 (YoY-69.26%，QoQ-57.82%)，扣非归母净利润 0.49 亿元 (YoY-67.92%，QoQ-62.89%)。

► **25H1 营收有所增长，存货跌价准备增加等导致业绩下滑。**2025 年上半年，公司营收同比增长 2.49%，综合毛利率 56.80%，同比增加 0.31pct，但归母净利润同比下滑 44.38%，主要由于公司确认的集成电路设计企业增值税加计抵减额及政府补助专项验收减少，其他收益下降；以及存货中部分产品需求下降及库龄变长等原因计提存货跌价准备增加，2025 年上半年公司计提各项减值损失约 1.72 亿元，其中存货跌价损失 1.43 亿元。目前，公司正积极调整存货结构，降低部分产品的存货水位，下半年有望迎来改善。

► **高可靠行业需求向好，FPGA 产品线收入高增。**2025 年上半年公司各产品线营收分别为：安全与识别芯片约为 3.93 亿元、非挥发性存储器约为 4.4 亿元、智能电表芯片约为 2.48 亿元、FPGA 及其他产品约为 6.81 亿元、测试服务收入（合并抵消后）约为 0.77 亿元，除非挥发存储器业务同比有所下滑以外，其他各产品线收入均有不同幅度同比增长，其中 FPGA 及其他产品线收入同比增长 23.15%，对公司经营起到重要支撑作用。

► **FPGA 保持国内领先，新产品进展值得期待。**公司是国内领先的 FPGA 产品供应商，目前拥有 FPGA、PSoC、FPAI（可编程人工智能芯片）等三个子系列芯片，并提供 EDA 开发工具。目前，公司产品线以 28nm 制程为代表的亿门级 FPGA 和 PSoC 芯片为主力产品，同时积极推进基于 1xnm FinFET 先进制程、2.5D 先进封装的超大规模 FPGA、RF-FPGA 及 RFSoc 产品客户导入和量产工作。公司 FPAI 异构融合架构芯片，集 CPU、FPGA、NPU 于一体，为公司面向定制化边端、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开发软件平台，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。

► **投资建议：**预计公司 25/26/27 年归母净利润分别至 6.41/10.77/15.05 亿元，对应现价 PE 分别为 83/50/36 倍，公司是国内领先的 IC 设计公司，FPGA 等高可靠业务国内技术领先，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游市场波动的风险；市场竞争加剧的风险；研发进展不及预期；资产减值的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,590	4,134	5,259	6,409
增长率 (%)	1.5	15.1	27.2	21.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	573	641	1,077	1,505
增长率 (%)	-20.4	12.0	68.0	39.7
每股收益 (元)	0.70	0.78	1.31	1.83
PE	93	83	50	36
PB	9.1	8.2	7.1	6.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

65.11 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

- 1.复旦微电 (688385.SH) 2024 年三季报点评：盈利能力承压，FPGA 保持领先-2024/11/05
- 2.复旦微电 (688385.SH) 2024 年一季报点评：FPGA 逆势高增，高强度研发蓄力成长-2024/04/30
- 3.复旦微电 (688385.SH) 2023 年三季报点评：FPGA 营收持续高增，加大研发蓄力行业回暖-2023/11/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,590	4,134	5,259	6,409
营业成本	1,582	1,766	2,163	2,580
营业税金及附加	12	25	29	32
销售费用	242	248	310	372
管理费用	158	186	231	276
研发费用	1,031	1,075	1,315	1,538
EBIT	585	867	1,316	1,740
财务费用	29	49	45	43
资产减值损失	-169	-200	-150	-130
投资收益	1	2	3	3
营业利润	559	620	1,124	1,571
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	559	620	1,124	1,571
所得税	-1	3	4	6
净利润	560	617	1,120	1,565
归属于母公司净利润	573	641	1,077	1,505
EBITDA	916	1,320	1,812	2,273

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,087	2,534	2,731	4,030
应收账款及票据	1,793	1,767	2,761	2,758
预付款项	114	159	216	258
存货	3,134	2,553	2,503	2,950
其他流动资产	353	718	755	833
流动资产合计	6,481	7,732	8,967	10,829
长期股权投资	54	54	54	54
固定资产	1,568	1,680	1,596	1,472
无形资产	197	227	207	187
非流动资产合计	2,560	2,636	2,581	2,438
资产合计	9,041	10,368	11,547	13,267
短期借款	1,072	1,572	1,572	1,572
应付账款及票据	235	354	367	493
其他流动负债	918	1,033	1,145	1,264
流动负债合计	2,224	2,959	3,084	3,329
长期借款	240	240	240	240
其他长期负债	33	33	33	33
非流动负债合计	273	273	273	273
负债合计	2,497	3,232	3,357	3,602
股本	82	82	82	82
少数股东权益	650	625	668	727
股东权益合计	6,544	7,136	8,191	9,665
负债和股东权益合计	9,041	10,368	11,547	13,267

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.53	15.15	27.22	21.87
EBIT 增长率	-24.60	48.15	51.90	32.21
净利润增长率	-20.42	11.98	68.04	39.72
盈利能力 (%)				
毛利率	55.95	57.27	58.88	59.75
净利率	15.95	15.51	20.49	23.49
总资产收益率 ROA	6.33	6.18	9.33	11.35
净资产收益率 ROE	9.71	9.85	14.32	16.84
偿债能力				
流动比率	2.91	2.61	2.91	3.25
速动比率	1.43	1.68	2.01	2.27
现金比率	0.49	0.86	0.89	1.21
资产负债率 (%)	27.62	31.17	29.07	27.15
经营效率				
应收账款周转天数	121.50	125.00	125.00	125.00
存货周转天数	718.34	600.00	450.00	400.00
总资产周转率	0.41	0.43	0.48	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.78	1.31	1.83
每股净资产	7.18	7.93	9.16	10.88
每股经营现金流	0.89	2.32	0.94	2.25
每股股利	0.08	0.08	0.11	0.15
估值分析				
PE	93	83	50	36
PB	9.1	8.2	7.1	6.0
EV/EBITDA	59.06	40.95	29.84	23.79
股息收益率 (%)	0.12	0.12	0.17	0.23

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	560	617	1,120	1,565
折旧和摊销	331	454	496	533
营运资金变动	-400	530	-1,063	-448
经营活动现金流	732	1,908	770	1,846
资本开支	-619	-580	-379	-379
投资	-139	-300	-50	0
投资活动现金流	-754	-878	-437	-386
股权募资	56	0	0	0
债务募资	186	500	0	0
筹资活动现金流	89	440	-136	-161
现金净流量	70	1,470	197	1,299

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048