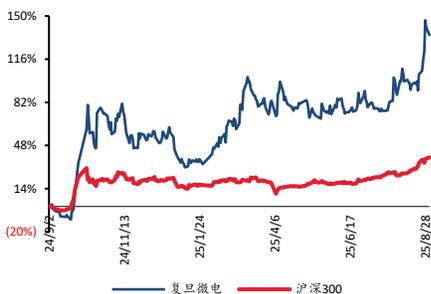


高可靠需求向好, FPAI 进展显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 8.21/5.37
总市值/流通(亿元) 509.7/333.27
12个月内最高/最低价(元) 66.84/23.55

相关研究报告

<<复旦微电 24 年年报点评: FPGA 产品持续推进, 未来可期>>—2025-04-16

<<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 25 年中报, 25 年上半年实现营业总收入 18.39 亿元, 同比增长 2.49%; 归属母公司股东的净利润 1.94 亿元, 同比下降 44.38%; 扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 1.82 亿元, 同比下降 40.96%。

高可靠需求向好, 驱动整体营收增长。分品类来看, 公司 25 年上半年 FPGA 及其他芯片/非挥发存储器/安全与识别芯片/智能电表芯片营业收入分别 6.81/4.40/3.93/2.48 亿元, 同比增速分别为 23.14%/ -26.55%/6.05%/16.75%, 其中 FPGA 及其他芯片产品线规模加速扩张, 主要由于高可靠需求向好, 驱动整体营业收入增长。该产品线以 28nm 制程为代表的亿门级 FPGA 和 PSoC 芯片作为主力产品, 广泛应用于通信、工业、高可靠等领域。产品线也积极推进基于 1xnm FinFET 先进制程、2.5D 先进封装的超大规模 FPGA、RF-FPGA 以及 RFSoc 产品客户导入和量产工作。公司 25 年上半年归母净利润同比下滑, 主要由于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, 伴随公司积极调整存货结构, 后续有望迎来盈利能力拐点向上。

国内领先 FPGA 产品供应商, FPAI 新品推出未来可期。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。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 41.19、48.90、58.01 亿元, 同比增速分别为 14.73%、18.72%、18.61%; 归母净利润分别为 7.24、10.66、14.58 亿元, 同比增速分别为 26.49%、47.12%、36.84%, 对应 25-27 年 PE 分别为 70X、48X、35X, 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	4,119	4,890	5,801
营业收入增长率(%)	1.53%	14.73%	18.72%	18.61%
归母净利(百万元)	573	724	1,066	1,458
净利润增长率(%)	-20.42%	26.49%	47.12%	36.84%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.88	1.30	1.78
市盈率(PE)	54.84	70.37	47.83	34.95

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	1,520	2,065	2,846
应收和预付款项	1,431	1,906	1,935	2,305	2,737
存货	3,177	3,134	3,446	3,531	3,734
其他流动资产	325	353	413	493	538
流动资产合计	5,937	6,481	7,313	8,394	9,854
长期股权投资	43	54	47	51	54
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,115	1,568	1,772	1,927	2,034
在建工程	481	55	49	44	40
无形资产开发支出	599	700	744	756	789
长期待摊费用	64	50	48	40	37
其他非流动资产	6,109	6,614	7,441	8,521	9,983
资产总计	8,411	9,041	10,101	11,340	12,938
短期借款	894	1,072	1,172	1,272	1,372
应付和预收款项	236	235	279	317	360
长期借款	530	240	314	395	474
其他负债	790	951	1,149	1,223	1,308
负债合计	2,450	2,497	2,914	3,207	3,514
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	4,550	5,494	6,784
归母公司股东权益	5,303	5,894	6,531	7,474	8,765
少数股东权益	659	650	656	659	659
股东权益合计	5,962	6,544	7,187	8,133	9,424
负债和股东权益	8,411	9,041	10,101	11,340	12,938

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-708	732	1,025	1,192	1,438
投资性现金流	-732	-754	-670	-657	-615
融资性现金流	1,310	89	81	10	-42
现金增加额	-127	70	432	545	781

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,536	3,590	4,119	4,890	5,801
营业成本	1,372	1,582	1,763	2,017	2,306
营业税金及附加	8	12	15	16	20
销售费用	252	242	280	334	395
管理费用	158	158	179	215	254
财务费用	16	29	23	19	12
资产减值损失	-134	-169	-85	-37	-4
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	731	1,069	1,459
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	752	559	731	1,069	1,459
所得税	3	-1	1	1	1
净利润	749	560	730	1,068	1,458
少数股东损益	29	-13	6	3	0
归母股东净利润	719	573	724	1,066	1,458

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	61.21%	55.95%	57.20%	58.76%	60.24%
销售净利率	20.35%	15.95%	17.58%	21.79%	25.14%
销售收入增长率	-0.07%	1.53%	14.73%	18.72%	18.61%
EBIT 增长率	-31.92%	-24.60%	28.94%	44.27%	35.18%
净利润增长率	-33.18%	-20.42%	26.49%	47.12%	36.84%
ROE	13.57%	9.71%	11.09%	14.26%	16.64%
ROA	10.31%	6.41%	7.63%	9.97%	12.01%
ROIC	10.33%	7.12%	8.30%	10.65%	12.59%
EPS (X)	0.88	0.70	0.88	1.30	1.78
PE (X)	43.90	54.84	70.37	47.83	34.95
PB (X)	5.97	5.35	7.80	6.82	5.82
PS (X)	8.95	8.78	12.37	10.42	8.79
EV/EBITDA (X)	31.05	35.10	43.39	32.71	26.23

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。