

复旦微电(688385)

报告日期: 2026年02月23日

股权激励落地, 高质量发展有望提速

——复旦微电点评报告

投资要点

- 事件: 公司发布股权激励方案, 降本增效有望加快业绩释放**
 2月12日, 公司发布股权激励草案, 拟向激励对象授予限制性股票1388万股, 约占公告日公司总股本1.69%。其中, 首次授予限制性股票1116万股, 约占公告日公司总股本1.35%。本激励计划股票授予价格为41.59元/股, 考核目标为: 2026/2027/2028年FPGA及高可靠存储器营业收入较2024年不低于15%/40%/65%。
- FPGA: 商业航天爆发带动需求激增**
1) 需求: FPGA号称万能芯片, 在人工智能、5G通信、数据中心与AI、国防与航天等领域广泛应用。在数据中心领域, FPGA因其高并行、低时延、低功耗的优势, 适用于推理加速、云计算、高频交易及存储控制; 在航空航天领域, FPGA芯片在高辐射等极端环境工作稳定性强, 被广泛应用于导弹、雷达、卫星、无人机及太空探索。目前中国卫星总计申报数量超20万颗, 总市场规模或超2万亿元, 年市场规模近3千亿元, 有望带动FPGA芯片需求快速增长。
2) 市场地位: 公司是国内FPGA领域技术较为领先的公司之一。公司具有FPGA、PSoC、FPAI三个系列产品, 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。FPAI芯片正布局算力从4TOPS至128TOPS的谱系化产品研发, 首颗32TOPS算力芯片推广进展良好。
- 其他领域: 技术同源多点开花**
1) 安全与识别芯片: 物联网发展推动RFID芯片和存储卡芯片市场持续扩容, 公司的RFID芯片集中在高频和超高频领域, 其中高频芯片在国内非接触逻辑加密芯片领域2020年的市占率超过60%。**2) 非挥发存储器:** 拥有EEPROM、NOR Flash和SLC NAND Flash存储器, 具有多种容量、接口和封装形式, 整体市场份额居国内前列。**3) 智能电表芯片:** MCU国内市场增速高企, 公司的低功耗MCU持续放量; 此外, 公司在国家电网单相智能电表MCU的市场份额排名第一, 下游客户资源丰富。公司多业务线下游应用丰富, 有望持续高景气助力公司业绩增长。
- 盈利预测与估值**
维持“买入”评级。 公司是国产集成电路领先者, 商业航天带动FPGA放量, 公司业绩有望稳定增长。2025年公司研发费用及资产减值损失增加, 其他收益减少使得公司利润下降, 我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.32亿元、9.37亿元、12.96亿元(调整前2025-2027年归母净利润分别为6.57亿元、9.83亿元、12.97亿元), 对应EPS为0.28、1.14、1.57元。对应PE为304、75、54倍。
- 风险提示**
 FPGA业务发展不及预期、下游需求不及预期、市场竞争加剧风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 彭磊
 执业证书号: S1230525110001
 penglei01@stocke.com.cn

研究助理: 夏伟耀
 xiaweiyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 85.65
总市值(百万元)	70,551.04
总股本(百万股)	823.71

股票走势图



相关报告

- 1 《国产替代长坡厚雪, 技术同源多点开花》 2025.09.16
- 2 《FPGA领军企业, 多业务线持续高景气发展》 2023.05.18

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3590.22	3982.28	4769.88	5904.37
(+/-) (%)	1.53%	10.92%	19.78%	23.78%
归母净利润	572.60	232.11	936.91	1295.71
(+/-) (%)	-20.42%	-59.46%	303.65%	38.30%
每股收益(元)	0.70	0.28	1.14	1.57
P/E	123.21	303.96	75.30	54.45

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,481	7,314	8,257	9,854
现金	1,087	2,253	2,241	3,004
交易性金融资产	140	100	100	100
应收账款	1,793	1,474	1,557	1,761
其它应收款	10	12	14	18
预付账款	114	138	137	142
存货	3,134	3,148	3,986	4,624
其他	203	190	221	205
非流动资产	2,560	2,913	3,171	3,184
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	54	48	49	50
固定资产	1,568	1,810	2,050	2,080
无形资产	197	155	111	65
在建工程	55	204	283	306
其他	686	696	677	682
资产总计	9,041	10,227	11,428	13,038
流动负债	2,224	2,331	2,520	2,765
短期借款	1,072	1,100	1,200	1,300
应付款项	235	258	293	356
预收账款	0	0	0	0
其他	918	973	1,027	1,109
非流动负债	273	383	479	578
长期借款	240	340	440	540
其他	33	43	39	38
负债合计	2,497	2,714	2,999	3,343
少数股东权益	650	645	624	595
归属母公司股东权	5,894	6,868	7,805	9,100
负债和股东权益	9,041	10,227	11,428	13,038

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,590	3,982	4,770	5,904
营业成本	1,582	1,722	1,952	2,371
营业税金及附加	12	12	14	18
营业费用	242	259	310	384
管理费用	158	175	200	236
研发费用	1,031	1,223	1,288	1,535
财务费用	29	72	72	78
资产减值损失	214	437	200	200
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	2	1
其他经营收益	236	143	185	188
营业利润	559	228	920	1,273
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	559	228	921	1,273
所得税	(1)	1	5	6
净利润	560	227	916	1,267
少数股东损益	(13)	(5)	(21)	(29)
归属母公司净利润	573	232	937	1,296
EBITDA	925	505	1,231	1,605
EPS (最新摊薄)	0.70	0.28	1.14	1.57

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1.53%	10.92%	19.78%	23.78%
营业利润	-25.62%	-59.27%	304.19%	38.31%
归属母公司净利润	-20.42%	-59.46%	303.65%	38.30%
获利能力				
毛利率	55.95%	56.77%	59.08%	59.85%
净利率	15.59%	5.70%	19.20%	21.45%
ROE	9.16%	3.30%	11.75%	14.30%
ROIC	8.06%	3.39%	10.01%	11.81%
偿债能力				
资产负债率	27.62%	26.54%	26.24%	25.64%
净负债比率	67.28%	66.68%	67.35%	67.01%
流动比率	2.91	3.14	3.28	3.56
速动比率	1.50	1.79	1.69	1.89
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.41	0.44	0.48
应收账款周转率	2.96	2.58	2.80	3.00
应付账款周转率	6.72	6.99	7.08	7.31
每股指标(元)				
每股收益	0.70	0.28	1.14	1.57
每股经营现金	0.89	1.02	0.46	1.08
每股净资产	71.75	8.34	9.47	11.05
估值比率				
P/E	123.21	303.96	75.30	54.45
P/B	1.19	10.27	9.04	7.75
EV/EBITDA	27.81	139.84	57.58	43.79

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	732	839	376	891
净利润	560	227	916	1,267
折旧摊销	314	209	241	258
财务费用	29	72	72	78
投资损失	(1)	(1)	(2)	(1)
营运资金变动	(515)	(58)	(237)	(271)
其它	346	390	(615)	(439)
投资活动现金流	(754)	(473)	(525)	(271)
资本支出	(26)	(500)	(450)	(200)
长期投资	(12)	(35)	26	(5)
其他	(716)	62	(101)	(66)
筹资活动现金流	89	800	138	142
短期借款	178	28	100	100
长期借款	(290)	100	100	100
其他	201	672	(62)	(58)
现金净增加额	67	1,165	(12)	763

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>