

公司研究

26Q1 各业务营收稳健增长，研发投入支撑未来 FPGA 业务发展

——上海复旦（1385.HK）2026年一季度业绩点评

要点

事件：公司 2026Q1 实现营收 10.32 亿人民币，同比增长 16.23%；26Q1 受行业景气度回升和下游客户需求增长，公司各产品线营收均实现不同程度同比增长，其中非挥发性存储器、智能电表芯片、安全与识别芯片、FPGA 及其他产品营收分别实现同比增长 23.39%/19.61%/16.34%/10.67%。利润端，26Q1 毛利额同比增加 5424.55 万元，对应综合毛利率 64.2%，同比增长 6.1pct，环比增长 15.3pct；26Q1 实现归母净利润 1.48 亿元，同比增长 8.91%，主要受益于营收规模和毛利率提升，但因研发费用增加而压制净利润增长。研发费用 26Q1 同比增加 6305.86 万元，同比增加 25.44%，主要系公司为持续推进产品迭代、谱系化拓展，并深化基于多元供方工艺的产品研发，FPGA 产品线制版费及无形资产摊销费用增加。资产减值损失方面，26Q1 不再成为明显利润拖累项，同比减少 2126.51 万元，主要系 FPGA 产品线存货跌价损失下降，以及非挥发性存储器价格上涨，冲回部分存货减值计提，致存货跌价损失下降。经营活动现金流净额由负转正，主要系销售回款增加及采购支付减少所致。

安全与识别、非挥发性存储器及智能电表芯片全面增长，下游应用持续拓展：

1) 安全与识别芯片 26Q1 实现收入约 2.36 亿元，同比增长 16.34%，延续 2025 年增长态势。2) 非挥发性存储器 26Q1 实现收入约 2.93 亿元，同比增长 23.39%。非挥发性存储器业务受益于价格上涨，扭转 25Q4 此业务营收同比下滑态势。车规级 EEPROM 已实现批量出货，成功进入部分车企 AVL 名单。3) 智能电表芯片 26Q1 实现收入约 1.23 亿元，同比增长 19.61%，延续 2025 年的快速增长态势。公司积极配合客户端完成国网、南网新规范方案开发工作，汽车电子通用 MCU 持续放量。

公司持续高研发投入，推动高可靠产品 FPGA 积极迭代：FPGA 及其他产品 26Q1 实现收入约 3.47 亿元，同比增长 10.67%。公司产品目前布局了包括 FPGA、RF-FPGA、PSoC、RFSoc 以及 FPAI 等多种产品类型，正推进基于 1x nm FinFET 先进制程及 2.5D 先进封装技术的高端 FPGA 产品开发，已完成逻辑资源从 50K 至 4000K、算力从 4 TOPS 至 128 TOPS 的谱系化产品开发；FPAI 方面，首颗 32TOPS 算力芯片推广进展良好，8 TOPS 和 128 TOPS 算力芯片分别完成流片和测试，准备产品化；PSoC 方面拥有包括 1xnm FinFET 先进制程、成熟制程在内的可编程融合芯片产品矩阵，适用于音视频、工控、安全、高可靠等行业领域。公司重视研发投入，积极持续推进产品迭代和谱系化拓展，26Q1 FPGA 产品线制版费及无形资产摊销费用增加。

盈利预测、估值与评级：公司高可靠领域需求增长，且非挥发性存储器业务营收拐点向上，虽持续积极研发投入会影响净利润释放，但看好未来特别是高可靠领域产品出货、支撑业绩改善，上修 26-28 年归母净利润预测至 8.4/10.7/13.9 亿元（相比上次预测分别+26%/+37%/+54%），对应同比增速分别为+263%/+26%/+30%。当前收盘价 41.06 港元，对应 26/27 年 35x/28x 预测 P/E，考虑到 FPGA 芯片国产替代加速，有望受益于商业航天和低轨卫星产业链发展提速，维持上海复旦（H）“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；技术迭代进度不及预期；市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万人民币）	3,590	3,982	4,602	5,556	6,407
营业收入增长率	1.5%	10.9%	15.6%	20.7%	15.3%
归母净利润（百万人民币）	573	232	843	1,065	1,386
归母净利润增长率	-20.4%	-59.4%	262.9%	26.3%	30.1%
EPS（人民币）	0.70	0.28	1.02	1.29	1.68
P/E	51	126	35	28	21
P/B	5.0	4.8	4.4	3.8	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 2026-05-05；按照 1 HKD=0.8717 CNY 换算

增持（维持）

当前价：41.06 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsec.com

分析师：董馨悦

执业证书编号：S0930525070008

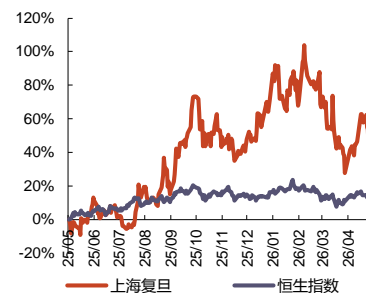
021-52523858

dongxinyue@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	8.24
总市值(亿港元):	535.97
一年最低/最高(港元):	24.35-57
近 3 月换手率 (%) :	174.0

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.5	-10.7	35.0
绝对	16.6	-14.2	49.2

资料来源：Wind

相关研报

撤销处理和存货跌价影响 25 年利润，智能电表和 FPGA 业务快速增长——上海复旦（1385.HK）2025 年度业绩点评……20251231

25Q3 营收和盈利同比增长明显，存储和高可靠领域需求向好——上海复旦（1385.HK）2025 年三季度业绩点评……20251106

智能电表和存储业务需求回暖，部分产品线价格和盈利承压——上海复旦（1385.HK）2024 年度业绩点评……20250327

激烈市场竞争导致短期价格承压，公司积极开拓新产品新市场——上海复旦（1385.HK）2024 年三季度业绩点评……20241104

表 1: 上海复旦 (1385.HK) 损益表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,590	3,982	4,602	5,556	6,407
IC 产品	3,457	3,835	4,448	5,395	6,238
集成电路测试服务	130	144	151	159	167
其他营业收入	3	3	3	3	3
营业开支	1,582	1,745	1,914	2,170	2,416
营业利润	2,009	2,237	2,688	3,386	3,991
净利润	573	232	843	1,065	1,386
息税折旧前利润	917	631	1,226	1,482	2,023
息税前利润	587	236	927	1,189	1,536
每股收益 (元)	0.70	0.28	1.02	1.29	1.68

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 上海复旦 (1385.HK) 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	9,041	9,205	11,224	13,270	14,980
流动资产	6,481	6,859	8,289	9,718	11,017
现金及短期投资	1,087	1,299	1,447	1,780	2,034
有价证券及短期投资	140	180	180	180	180
应收账款	1,494	1,877	2,057	2,551	2,896
存货	3,134	2,637	3,741	4,125	4,714
其它流动资产	625	867	863	1,082	1,193
非流动资产	2,560	2,346	2,935	3,552	3,963
长期投资	54	47	47	47	48
固定资产净额	1,568	1,468	2,024	2,540	2,861
其他非流动资产	938	831	864	965	1,055
总负债	2,497	2,451	3,827	4,781	5,088
流动负债	2,224	1,706	3,053	3,958	4,223
应付账款	235	233	270	298	336
短期借贷	1,440	852	2,068	2,771	2,855
其它流动负债	550	621	714	890	1,031
长期负债	273	745	774	822	865
长期债务	240	637	637	637	637
其它	33	108	137	185	228
股东权益合计	6,544	6,754	7,397	8,490	9,892
股东权益	5,894	6,135	6,743	7,791	9,136
少数股东权益	650	619	655	699	757
负债及股东权益总额	9,041	9,205	11,224	13,270	14,980
净现金/(负债)	(625)	(298)	(1,395)	(1,813)	(1,687)
营运资本	4,394	4,280	5,528	6,378	7,273
长期可运用资本	6,817	7,499	8,172	9,312	10,757
股东及少数股东权益	6,544	6,754	7,397	8,490	9,892

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 上海复旦 (1385.HK) 现金流量表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	732	784	(116)	704	1,285
净利润	573	232	843	1,065	1,386
折旧与摊销	331	395	299	293	486
营运资本变动	(25)	113	(1,248)	(850)	(895)
其它	(146)	43	(10)	196	308
投资活动现金流	(754)	(279)	(856)	(915)	(905)
资本性支出净额	(619)	(263)	(820)	(820)	(820)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(12)	7	(0)	(0)	(0)
其它资产变化	(123)	(24)	(36)	(95)	(85)
自由现金流	(263)	485	(1,063)	(568)	79
融资活动现金流	89	(268)	1,121	543	(126)
股本变动	1,735	1,435	0	0	0
净债务变化	184	(191)	1,217	703	84
派发红利	0	0	(48)	(132)	(166)
其它长期负债变化	(1,830)	(1,512)	(48)	(27)	(44)
净现金流	70	231	149	332	254

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼