

复旦微电(688385)

报告日期: 2026年05月08日

一季度业绩略超预期, 高端产品放量有望带动盈利提升

——复旦微电点评报告

投资要点

□ 行业景气度回升, 一季度业绩略超预期

2025年公司实现营业收入39.82亿元(同比+10.92%)、毛利润22.37亿元(+11.40%)、归母净利润2.32亿元(-59.42%)、毛利率56.19%(+0.24pct)、净利率5.06%(-10.53pct)。公司净利润下滑主要系计提存货跌价损失, 以及对部分资本化的研发项目支出进行撤销处理等因素所致, 其中研发费用12.23亿元(同比+1.92亿元)、资产减值损失4.39亿元(+2.70亿元)、其他收益1.43亿元(-0.91亿元), 以上三项较24年新增影响5.53亿元。2026Q1受益于行业景气度回升及下游客户需求增长, 各产品线营收同比均实现增长, 期间营业收入10.32亿元(同比+16.23%)、归母净利润1.48亿元(+8.91%)。

□ FPGA: 受益于下游需求旺盛, 高毛利产品有望放量

FPGA广泛应用于人工智能、5G通信、数据中心、国防与航天等领域, 随着下游蓬勃发展, 公司高端FPGA产品有望快速增长, 毛利率有望提升。1) 公司FPGA增长亮眼, 25年营收14.14亿元(+25.19%)、毛利率74.82%(-0.68pct), 三大产品中, FPGA子系列产品维持较好增长态势, 销售额稳健增长; PSoC子系列产品受益于下游市场需求增加, 销售额大幅增长; FPAI子系列产品谱系产品拓展良好, 积极推广和导入相关领域新用户; 2) 公司是国内FPGA领域技术较为领先的公司之一。报告期内, 完成了1xnm级别FPGA、RF-FPGA、RFSoc芯片的流片、测试和可靠性验证工作, 目前正积极推进客户端导入; FPAI异构融合架构芯片已布局4TOPS至128TOPS的谱系化产品, 首颗32TOPS算力芯片推广进展良好, 8TOPS和128TOPS算力芯片分别完成流片和测试, 准备产品化。

□ 其他领域: MCU业务大幅增长, 其他板块保持稳健

1) 安全与识别芯片: 物联网发展推动RFID、安全芯片、NFC市场持续扩容, 公司25年持续保持市场领先地位, 在消费电子、工业、汽车等领域出货量领先, 25年营收8.55亿元(8.08%), 毛利率29.85%(-0.77pct); 2) 非挥发存储器: 人工智能带动行业景气度上行, 高可靠存储器销量稳步增长, 整体市场份额居国内前列, 全年营收10.42亿元(-8.30%), 毛利率66.08%(+0.96pct); 3) MCU芯片: 智能电表示相MCU领域继续保持领先地位, 白色家电主控和车规MCU出货量快速增长, 销量同比增长超100%。25年营收5.18亿元(+30.69%), 毛利率39.57%(+3.50pct); 4) 集成电路测试服务: 临港测试基地投产, 产能规模增加, 25年营收1.44亿元(+8.78%), 毛利率16.31%(-4.15pct)。

□ 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, 下游需求旺盛带动高端FPGA放量, 公司业绩有望稳定增长。考虑到公司股权激励对应财务费用支出, 我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为8.17/10.29/14.32亿元(调整前2026-2027年归母净利润分别为9.37亿元、12.96亿元), 对应EPS为0.99、1.25、1.74元。对应PE为72、57、41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	¥ 71.68
总市值(百万元)	59,044.20
总股本(百万股)	823.72

股票走势图



相关报告

- 《股权激励落地, 高质量发展有望提速》2026.02.23
- 《国产替代长坡厚雪, 技术同源多点开花》2025.09.16
- 《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)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3982.26	4678.21	5686.80	7037.21
(+/-) (%)	10.92%	17.48%	21.56%	23.75%
归母净利润	232.34	817.03	1029.35	1431.81
(+/-) (%)	-59.42%	251.66%	25.99%	39.10%
每股收益(元)	0.28	0.99	1.25	1.74
P/E	254.13	72.27	57.36	41.24

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6859	8675	9899	11709
现金	1299	2203	2745	3574
交易性金融资产	180	100	100	100
应收账款	2174	2144	2391	2740
其它应收款	6	14	17	21
预付账款	346	158	165	167
存货	2637	3826	4264	4885
其他	218	231	217	222
非流动资产	2346	2425	2346	2311
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	47	49	49	48
固定资产	1468	1417	1379	1367
无形资产	310	275	241	212
在建工程	81	89	111	153
其他	439	594	566	530
资产总计	9205	11100	12245	14020
流动负债	1706	2006	2010	2204
短期借款	676	874	775	824
应付款项	233	296	353	418
预收账款	0	0	0	0
其他	797	836	881	961
非流动负债	745	789	891	996
长期借款	637	737	837	937
其他	108	52	54	59
负债合计	2451	2796	2901	3200
少数股东权益	619	611	622	666
归属母公司股东权	6135	7693	8723	10154
负债和股东权益	9205	11100	12245	14020

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3982	4678	5687	7037
营业成本	1745	1976	2356	2788
营业税金及附加	25	14	17	21
营业费用	239	257	290	345
管理费用	184	308	319	308
研发费用	1223	1357	1706	2111
财务费用	32	29	25	16
资产减值损失	473	102	123	131
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	(2)	36	21	13
其他经营收益	144	142	173	153
营业利润	204	813	1045	1483
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	202	813	1045	1484
所得税	1	4	5	7
净利润	202	809	1040	1476
少数股东损益	(31)	(8)	10	44
归属母公司净利润	232	817	1029	1432
EBITDA	602	1055	1290	1728
EPS (最新摊薄)	0.28	0.99	1.25	1.74

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.92%	17.48%	21.56%	23.75%
营业利润	-63.50%	298.45%	28.54%	41.97%
归属母公司净利润	-59.42%	251.66%	25.99%	39.10%
获利能力				
毛利率	56.19%	57.77%	58.57%	60.39%
净利率	5.06%	17.29%	18.28%	20.98%
ROE	3.49%	10.85%	11.66%	14.20%
ROIC	2.89%	8.73%	10.01%	12.23%
偿债能力				
资产负债率	26.63%	25.18%	23.69%	22.82%
净负债比率	60.74%	64.78%	62.47%	61.30%
流动比率	4.02	4.32	4.93	5.31
速动比率	2.48	2.42	2.80	3.10
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.46	0.49	0.54
应收账款周转率	2.36	2.50	2.82	3.00
应付账款周转率	7.46	7.46	7.25	7.23
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.99	1.25	1.74
每股经营现金	0.95	0.10	0.85	1.06
每股净资产	74.48	9.34	10.59	12.33
估值比率				
P/E	254.13	72.27	57.36	41.24
P/B	0.96	7.67	6.77	5.81
EV/EBITDA	86.19	56.08	45.48	33.59

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	784	81	700	872
净利润	202	809	1040	1476
折旧摊销	380	219	228	236
财务费用	32	29	25	16
投资损失	2	(36)	(21)	(13)
营运资金变动	(506)	131	(262)	(346)
其它	676	(1072)	(309)	(496)
投资活动现金流	(279)	(211)	(134)	(177)
资本支出	73	(50)	(80)	(130)
长期投资	7	(2)	(0)	0
其他	(360)	(159)	(54)	(48)
筹资活动现金流	(268)	1034	(24)	134
短期借款	(396)	198	(99)	49
长期借款	397	100	100	100
其他	(269)	736	(25)	(16)
现金净增加额	237	905	542	829

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>