

复旦微电（688385）2023年一季报点评

高可靠业务持续放量，拟发行可转债助力远期成长

事项:

- ❖ 2023年4月28日，公司发布2023年第一季度报告：
- ❖ 1) 公司2023Q1营业收入8.09亿元，同比/环比+4.3%/-3.0%；毛利率66.8%，同比/环比+3.18pct/+3.25pct；归母净利润1.88亿元，同比/环比-19.2%/-13.5%；扣非后归母净利润1.80亿元，同比/环比-20.4%/-2.2%。
- ❖ 2) 分产品看，公司2023Q1安全与识别芯片收入约为2.08亿元，同比-2.99%；非挥发性存储器收入约为2.77亿元，同比+12.71%；智能电表芯片收入约为0.47亿元，同比-54.43%；FPGA及其他芯片收入约为2.28亿元，同比+33.62%；测试服务收入（合并抵消后）约为0.50亿元，同比+16.46%。

评论:

- ❖ **业绩短期承压，高可靠业务快速放量带动公司盈利能力显著提升。**公司1季度业绩承压主要是由于：①以存储、MCU产品为代表的部分消费产品短期景气承压；②研发费用同比增加0.51亿元至2.2亿元；③信用减值损失增加约为1678万元，所得税费用增加约为1168万元。值得关注的是，公司FPGA产品仍然保持收入的较高增长，充分反应公司技术先优优势下产品竞争力显著。随着后续费用扰动逐步收敛，高可靠放量将带动业绩保持较快增长。
- ❖ **高可靠业务需求不减，我们认为短期无须担忧竞争格局恶化带来业绩冲击。**产业链调研，国内其他厂商虽陆续推出28nm制程产品，但产品验证仍需时间，且高可靠产品从客户导入到收入放量仍需较长时间，我们认为竞争格局短期不会发生太大变化。关于需求，2022年在偶发事件冲击下，终端客户任务完成进度受到影响，我们预计2023年高可靠FPGA产品需求保持旺盛。同时，复旦微电FPGA产品尚处于放量前期，未来收入有望保持较高增长。
- ❖ **产品结构持续优化升级，公司计划发行可转债加码新产品开发及产业化。**公司安全与识别芯片、非挥发存储器、MCU三大产品线均有部分料号切入汽车电子领域，充分说明公司多年积累的技术优势开始显现。公司本次拟发行可转债不超过人民币20亿元（含本数），主要用于FPGA、可重构SOC、存储器、安全控制器、无源物联网基础芯片的开发与产业化项目。公司持续推动产品结构和客户结构优化升级，募投项目加码公司未来成长空间正逐步打开。
- ❖ **投资建议：**公司作为老牌IC设计公司，持续受益于国产替代机遇，同时FPGA已进入收获期。考虑到公司民品短期景气度承压，同时研发费用等增加对业绩产生影响，我们将公司2023-2025年归母净利润预测由15.13/20.32/25.93亿元下调至14.05/19.07/24.69亿元，对应EPS为1.72/2.34/3.02元。参考行业可比公司估值及自身业绩增速，我们给予公司2023年45倍PE，对应目标价77.4元/股，维持“强推”评级；给予公司AH股折价率为50%，即给予港股2023年22.5倍PE，对应目标价44.0港元/股，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求不及预期；新产品推出不及预期；产能支持不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	3,539	4,179	5,258	6,333
同比增速(%)	37.3%	18.1%	25.8%	20.4%
归母净利润(百万)	1,077	1,405	1,907	2,469
同比增速(%)	109.3%	30.5%	35.8%	29.4%
每股盈利(元)	1.32	1.72	2.34	3.02
市盈率(倍)	42	32	24	18
市净率(倍)	9.9	7.6	5.7	4.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

强推（维持）

目标价：77.4元/44港元

当前价：55.15元/23.65港元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859
邮箱：gengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360517100004

证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com
执业编号：S0360521120002

公司基本数据

总股本(万股)	81,665.65
已上市流通股(万股)	30,997.65
总市值(亿元)	450.39
流通市值(亿元)	170.95
资产负债率(%)	22.67
每股净资产(元)	5.82
12个月内最高/最低价	98.00/50.25

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

- 《复旦微电（688385）2022年报点评：业绩保持高增长，FPGA业务快速放量》
2023-03-26
- 《复旦微电（688385）2022年度业绩快报点评：业绩符合预期，看好公司2023年业绩释放》
2023-02-28
- 《复旦微电（688385）2022年度业绩预告点评：业绩符合预期，高可靠业务放量带动利润高增长》
2023-01-20

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,191	3,082	4,436	6,323
应收票据	252	585	698	774
应收账款	730	951	1,143	1,309
预付账款	475	197	303	420
存货	1,483	1,259	1,652	2,116
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	196	181	205	234
流动资产合计	4,327	6,255	8,437	11,176
其他长期投资	123	123	123	123
长期股权投资	43	61	62	60
固定资产	694	741	796	859
在建工程	194	243	285	333
无形资产	86	151	194	243
其他非流动资产	644	380	421	464
非流动资产合计	1,784	1,699	1,881	2,082
资产合计	6,111	7,954	10,318	13,258
短期借款	54	108	162	216
应付票据	0	0	0	0
应付账款	201	248	317	383
预收款项	0	0	0	0
合同负债	210	248	313	377
其他应付款	72	72	72	72
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15
其他流动负债	352	543	695	834
流动负债合计	904	1,234	1,574	1,897
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	958	1,288	1,628	1,951
归属母公司所有者权益	4,531	5,936	7,833	10,301
少数股东权益	622	730	857	1,006
所有者权益合计	5,153	6,666	8,690	11,307
负债和股东权益	6,111	7,954	10,318	13,258

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	321	1,987	1,557	2,097
现金收益	1,288	1,590	2,114	2,696
存货影响	-567	225	-393	-464
经营性应收影响	-386	-234	-382	-330
经营性应付影响	42	47	69	66
其他影响	-56	359	149	130
投资活动现金流	-133	-157	-249	-262
资本支出	-455	-306	-301	-336
股权投资	33	-19	-1	2
其他长期资产变化	289	168	53	72
融资活动现金流	505	61	46	52
借款增加	6	54	54	54
股利及利息支付	-55	-14	-19	-23
股东融资	576	0	0	0
其他影响	-22	21	11	21

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,539	4,179	5,258	6,333
营业成本	1,250	1,464	1,825	2,208
税金及附加	25	20	27	34
销售费用	223	259	294	329
管理费用	139	180	216	253
研发费用	735	836	946	982
财务费用	-8	-4	-3	1
信用减值损失	1	-2	-1	-1
资产减值损失	-163	-43	-29	-27
公允价值变动收益	2	0	0	1
投资收益	-2	5	0	0
其他收益	107	111	104	108
营业利润	1,121	1,497	2,027	2,608
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1,122	1,497	2,027	2,608
所得税	5	48	72	89
净利润	1,117	1,449	1,955	2,519
少数股东损益	40	44	48	50
归属母公司净利润	1,077	1,405	1,907	2,469
NOPLAT	1,110	1,445	1,953	2,520
EPS(摊薄) (元)	1.32	1.72	2.34	3.02

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	37.3%	18.1%	25.8%	20.4%
EBIT 增长率	94.6%	34.0%	35.6%	28.8%
归母净利润增长率	109.3%	30.5%	35.8%	29.4%
获利能力				
毛利率	64.7%	65.0%	65.3%	65.1%
净利率	31.6%	34.7%	37.2%	39.8%
ROE	23.8%	23.7%	24.4%	24.0%
ROIC	25.0%	23.9%	24.5%	23.9%
偿债能力				
资产负债率	15.7%	16.2%	15.8%	14.7%
债务权益比	2.4%	2.7%	2.7%	2.5%
流动比率	4.8	5.1	5.4	5.9
速动比率	3.1	4.0	4.3	4.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	60	72	72	70
应付账款周转天数	58	55	56	57
存货周转天数	345	337	287	307
每股指标(元)				
每股收益	1.32	1.72	2.34	3.02
每股经营现金流	0.39	2.43	1.91	2.57
每股净资产	5.55	7.27	9.59	12.61
估值比率				
P/E	42	32	24	18
P/B	10	8	6	4
EV/EBITDA	35	28	21	16

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1年买方研究经验。2022年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7年半导体晶圆厂和9年半导体设备工作经验，2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522