

一、一季度业绩符合预期，FPGA 产品持续发力

复旦微电（688385.SH）2023 年一季报点评

证券研究报告

2023 年 05 月 04 日

核心结论

事件：2023 年 4 月 28 日，公司发布 2023 年一季报，一季度实现营收 8.09 亿元，同比增加 4.33%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比减少 19.18%；实现扣非归母净利润约为 1.80 亿元，同比减少 20.42%。

FPGA 产品增长动力强劲。一季度 FPGA 及其他芯片营收约为 2.28 亿元，较上年同期增加 33.62%，同比增速高于其他产品。目前公司拥有千万门级 FPGA、亿门级 FPGA 及 PSoC 共三大系列数十款产品，具备全流程自主知识产权 FPGA 配套 EDA 工具 ProciseTM，是国内领先的可编程器件芯片供应商。同时公司正在积极开展十亿门级产品的开发，确保公司在国产可编程器件领域技术上的领先地位，同时公司也在进一步丰富 28nm 工艺制程的 FPGA 及 PSoC 芯片谱系种类以满足市场不同层次的需求。

多产品线协同发展，智能电表芯片端承压。一季度安全与识别/非挥发性存储器/智能电表营收分别为 2.08/2.77/0.47 亿元，同比增长 -2.99%/12.71%/-54.43%。安全与识别芯片方面，公司在电信类 SIM 卡和安全芯片等市场有所突破，在 NFC 系列芯片领域已完成多家知名智能电器厂商的导入工作，重点拓展海外 POS 等新应用领域市场机会。公司存储产品线加强在工业市场、高可靠市场、汽车电子等领域市场拓展，保证了整体产品线的平稳；公司的 NOR Flash/NAND Flash 系列也有相应产品在认证推广过程中。智能电表应用市场需求放缓、产品销量下降导致营收增长承压。

盈利预测：我们预测公司 23-25 年营业收入为 42.78、53.41、66.53 亿元，归母净利润为 13.50、17.73、21.52 亿元，对应 EPS 为 1.65、2.17、2.63 元，对应当前股价为 33.4、25.4、20.9 倍 PE。公司作为国内老牌 IC 设计企业，各产品线优势突出，持续受益国产替代加速机遇，同时在 FPGA 芯片领域取得较大优势，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，新品开发不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,577	3,539	4,278	5,341	6,653
增长率	52.4%	37.3%	20.9%	24.9%	24.6%
归母净利润（百万元）	514	1,077	1,350	1,773	2,152
增长率	287.2%	109.3%	25.4%	31.3%	21.4%
每股收益（EPS）	0.63	1.32	1.65	2.17	2.63
市盈率（P/E）	87.5	41.8	33.4	25.4	20.9
市净率（P/B）	1.4	1.0	0.8	0.6	0.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

增持

股票代码

688385.SH

前次评级

增持

评级变动

维持

当前价格

55.15

近一年股价走势



分析师



贺茂飞 S0800521110001



18217567458



hemaofei@research.xbmail.com.cn

相关研究

复旦微电：三季报持续超预期，多产品线齐头并进—复旦微电（688385.SH）三季报点评 2022-10-18

复旦微电：产品结构不断升级，半年报业绩高增—复旦微电（688385.SH）半年报点评 2022-08-17

复旦微电：FPGA 广阔天地，公司迎来第二成长曲线—复旦微电（688385.SH）首次覆盖报告 2022-05-05

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	802	1,191	3,234	4,752	6,440	营业收入	2,577	3,539	4,278	5,341	6,653
应收款项	927	1,477	1,400	1,496	1,739	营业成本	1,059	1,250	1,459	1,744	2,114
存货净额	916	1,483	1,323	1,720	2,170	营业税金及附加	12	25	23	30	40
其他流动资产	397	176	115	126	139	销售费用	172	223	290	377	490
流动资产合计	3,042	4,327	6,072	8,094	10,487	管理费用	804	874	1,100	1,375	1,719
固定资产及在建工程	623	888	892	892	888	财务费用	(1)	(8)	(29)	(54)	(76)
长期股权投资	76	43	63	60	55	其他费用/(-收入)	(41)	53	(5)	62	119
无形资产	248	402	234	215	188	营业利润	573	1,121	1,440	1,806	2,248
其他非流动资产	178	451	268	312	362	营业外净收支	0	0	(4)	(1)	(1)
非流动资产合计	1,123	1,784	1,456	1,479	1,493	利润总额	573	1,122	1,436	1,805	2,247
资产总计	4,165	6,111	7,528	9,573	11,980	所得税费用	14	4	44	(4)	51
短期借款	0	54	18	24	32	净利润	559	1,117	1,392	1,809	2,195
应付款项	580	702	704	915	1,098	少数股东损益	45	40	42	36	44
其他流动负债	133	148	143	141	144	归属于母公司净利润	514	1,077	1,350	1,773	2,152
流动负债合计	713	904	865	1,080	1,274	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	18	0	50	80	100	盈利能力					
其他长期负债	67	54	70	63	62	ROE	20.3%	28.1%	25.9%	26.2%	24.7%
长期负债合计	85	54	120	143	162	毛利率	58.9%	64.7%	65.9%	67.3%	68.2%
负债合计	798	958	985	1,223	1,436	营业利润率	22.2%	31.7%	33.7%	33.8%	33.8%
股本	81	82	82	82	82	销售净利率	21.7%	31.6%	32.5%	33.9%	33.0%
股东权益	3,367	5,153	6,543	8,350	10,544	成长能力					
负债和股东权益总计	4,165	6,111	7,528	9,573	11,980	营业收入增长率	52.4%	37.3%	20.9%	24.9%	24.6%
						营业利润增长率	237.2%	95.6%	28.4%	25.5%	24.4%
						归母净利润增长率	287.2%	109.3%	25.4%	31.3%	21.4%
						偿债能力					
						资产负债率	19.2%	15.7%	13.1%	12.8%	12.0%
						流动比	4.27	4.79	7.02	7.50	8.23
						速动比	2.98	3.15	5.49	5.90	6.53
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.63	1.32	1.65	2.17	2.63
						BVPS	3.85	5.55	7.20	9.37	12.00
						估值					
						P/E	87.5	41.8	33.4	25.4	20.9
						P/B	1.4	1.0	0.8	0.6	0.5
						P/S	17.5	12.7	10.5	8.4	6.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。