

全年业绩高增，FPGA 占比不断提升

2023 年 03 月 24 日

► **事件:** 复旦微电 3 月 21 日发布 2022 年年报, 公司 2022 年实现收入 35.39 亿元 (YoY+37.31%), 归母净利润 10.77 亿元 (YoY+109.31%), 扣非后归母净利润 10.19 亿元 (YoY+129.49%)。对应 4Q22 单季度, 公司实现收入 8.35 亿元 (YoY+11.96%, QoQ-16.69%), 归母净利润 2.18 亿元 (YoY+72.43%, QoQ-33.77%), 扣非后归母净利润 1.84 亿元 (YoY+69.96%, QoQ-41.82%)。

► **多产品线协同发展, 营收利润逆势高增。** 2022 年在半导体行业景气周期下行的情况下, 公司聚焦优势领域, 积极开拓工业级、高可靠等应用场景, 实现收入和利润的逆势高增, 全年综合毛利率达到 64.67%, 同比提升 5.76pct, 净利率达到 30.43%, 同比提升 10.47pct。分产品线来看, 2022 年公司安全与识别芯片/非挥发存储/智能电表芯片/FPGA 及其他芯片分别实现营业收入 9.76/9.40/5.95/7.81 亿元, 同比增长 12.67%/30.41%/101.02%/82.81%, 毛利率分别同比提升 3.39pct/9.63pct/7.71pct/-0.01pct。

► **FPGA 业务高速增长, 新产品推进顺利。** 2022 年公司 FPGA 业务实现收入 7.81 亿元 (YoY+82.81%), 营收占比从 21 年的 16.58% 提升至 22 年的 22.03%。FPGA 高速增长主要由于公司亿门级 FPGA 产品持续放量, 同时公司嵌入式可编程 PSoC 产品已成功量产, 在多个客户批量应用。新产品方面, 公司正积极开展十亿门级产品开发, 不断丰富 28nm FPGA 及 PSoC 芯片谱系种类以满足市场不同层次需求; 公司新一代配置有 APU、GPU、VPU、eFPGA、AI 引擎的异构智能 PSoC 产品——FPAI 也成功发布, 确保公司行业领先地位。

► **部分消费类业务短期承压, 产品迭代+结构优化稳健成长。** 2022 年以存储类产品为代表的应用于消费类市场的芯片需求下滑、价格承压, 公司 Q4 计提存货跌价损失 0.48 亿元, 全年计提存货跌价损失共 1.35 亿元。公司积极推进产品迭代, 改善产品结构, 实现了相关产品线的收入增长和毛利率改善。安全与识别芯片方面, 公司保持在金融、交通等领域发展势头, 在电信类 SIM 卡和安全芯片等市场有所突破, 加大 NFC 系列芯片客户导入, 重点拓展海外 POS、汽车电子、电动两轮车等新应用领域市场机会。非挥发存储业务方面, 公司通过加强在工业市场、高可靠市场、汽车电子等领域市场拓展, 保证了整体产品线平稳增长, 目前公司 EEPROM 产品已通过 AEC-Q100 车规认证, NOR/NAND 等产品也有相应产品在认证推广过程中。智能电表芯片方面, 公司保持在智能电表 MCU 市场国内领先地位, 积极拓展通用低功耗、汽车电子等市场产品拓展, 增长可期。

► **投资建议:** 预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 14.73/18.31/23.53 亿元, 对应现价 PE 分别为 40/33/25 倍, 公司是国内领先的大型 IC 设计公司, FPGA 等高可靠业务国内技术领先, 且处于高速增长阶段, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游市场波动的风险; 市场竞争加剧的风险; 研发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3539	4518	5527	6628
增长率 (%)	37.3	27.7	22.3	19.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1077	1473	1831	2353
增长率 (%)	109.3	36.7	24.3	28.5
每股收益 (元)	1.32	1.80	2.24	2.88
PE	55	40	33	25
PB	13.2	10.2	8.0	6.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

72.98 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 复旦微电 (688385.SH) 2022 年三季报点评: Q3 收入利润再创新高, 多产品线高速增长-2022/11/01
2. 复旦微电 (688385.SH) 2022 年中报点评: 2Q22 业绩再创新高, FPGA 引领成长-2022/08/16
3. 复旦微电 (688385.SH) 2022 年中报预告点评: Q2 业绩持续高增, FPGA 引领成长-2022/07/24
4. 复旦微电 (688385.SH) 2022 年一季报点评: 22Q1 业绩超预期, FPGA 等高可靠产品引领成长-2022/04/27
5. 复旦微电 (688385.SH) 22Q1 业绩预告点评: Q1 业绩大超预期, 高可靠产品打开成长空间-2022/04/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3539	4518	5527	6628
营业成本	1250	1757	2155	2550
营业税金及附加	25	23	28	33
销售费用	223	271	326	384
管理费用	139	181	216	252
研发费用	735	859	1022	1127
EBIT	1140	1609	2001	2547
财务费用	-8	-9	-16	-28
资产减值损失	-163	-100	-130	-150
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	1121	1518	1887	2425
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1122	1518	1887	2425
所得税	4	8	9	12
净利润	1117	1510	1878	2413
归属于母公司净利润	1077	1473	1831	2353
EBITDA	1333	1880	2336	2922

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1191	1914	3099	4629
应收账款及票据	982	2030	1655	2764
预付款项	475	439	431	382
存货	1483	1150	1613	1648
其他流动资产	196	211	320	416
流动资产合计	4327	5745	7117	9840
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	694	832	938	991
无形资产	86	116	96	76
非流动资产合计	1784	1923	1998	2033
资产合计	6111	7668	9115	11873
短期借款	54	54	54	54
应付账款及票据	201	707	395	894
其他流动负债	649	371	415	465
流动负债合计	904	1132	864	1413
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	54	54	54	54
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	958	1185	918	1467
股本	82	82	82	82
少数股东权益	622	660	707	767
股东权益合计	5153	6483	8197	10406
负债和股东权益合计	6111	7668	9115	11873

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.31	27.68	22.31	19.93
EBIT 增长率	90.99	41.20	24.37	27.29
净利润增长率	109.31	36.74	24.34	28.50
盈利能力 (%)				
毛利率	64.67	61.11	61.01	61.53
净利润率	30.43	32.59	33.13	35.50
总资产收益率 ROA	17.62	19.20	20.09	19.82
净资产收益率 ROE	23.76	25.29	24.44	24.41
偿债能力				
流动比率	4.79	5.08	8.24	6.96
速动比率	2.61	3.63	5.79	5.45
现金比率	1.32	1.69	3.59	3.28
资产负债率 (%)	15.67	15.46	10.07	12.36
经营效率				
应收账款周转天数	60.12	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	345.43	280.00	250.00	250.00
总资产周转率	0.69	0.66	0.66	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.80	2.24	2.88
每股净资产	5.55	7.13	9.17	11.80
每股经营现金流	0.39	1.70	2.24	2.71
每股股利	0.14	0.20	0.25	0.30
估值分析				
PE	55	40	33	25
PB	13.2	10.2	8.0	6.2
EV/EBITDA	43.82	30.69	24.18	18.81
股息收益率 (%)	0.18	0.27	0.34	0.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1117	1510	1878	2413
折旧和摊销	193	270	335	375
营运资金变动	-1141	-496	-515	-724
经营活动现金流	321	1387	1831	2217
资本开支	-780	-380	-380	-380
投资	633	-90	-90	-90
投资活动现金流	-133	-480	-480	-480
股权募资	576	0	0	0
债务募资	5	0	0	0
筹资活动现金流	505	-113	-166	-207
现金净流量	705	794	1185	1530

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026