

# 复旦微电 (688385.SH)

## 公司快报

### 多产品线助力稳健增长，高研发投入铸技术壁垒

#### 投资要点

公司发布 2023 年第一季度报告和未来三年(2023-2025 年)股东分红回报规划。23Q1 实现营收 8.09 亿元，同增 4.33%，环减 3.03%；归母净利润 1.88 亿元，同减 19.18%，环减 13.51%；扣非归母净利润 1.8 亿元，同减 20.42%，环减 2.18%。预计公司每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%。

根据 2022 年年报，2022 年实现营收 35.39 亿元，同增 37.31%；归母净利润 10.77 亿元，同增 109.31%；扣非归母净利润 10.19 亿元，同增 129.49%。22Q4 营收 8.35 亿元，归母净利润 2.18 亿元，扣非归母净利润 1.84 亿元。

#### ◆ 营收毛利率实现增长，维持高研发投入

得益于丰富的产品线和显著的技术优势，公司部分产品线增长良好，带动整体营收实现正增长，23Q1 营收 8.09 亿元，同增 4.33%。分产品线看，安全与识别芯片营收为 2.08 亿元，同减 2.99%；非挥发性存储器营收为 2.77 亿元，同增 12.71%；智能电表芯片营收为 0.47 亿元，同减 54.43%；FPGA 及其他芯片营收为 2.28 亿元，同增 33.62%；测试服务收入(合并抵消后)营收为 0.5 亿元，同增 16.46%。公司积极推动产品结构优化，加大新品推出力度，毛利率增长较为明显；23Q1 毛利率 66.77%，同增 3.18pcts，环增 3.25pcts。公司注重长期发展，维持高研发投入铸产品技术壁垒；23Q1 研发投入合计 2.87 亿元，同增 44.45%，占营收的比例为 35.45%，同增 9.85pcts。

#### ◆ 多轮驱动确保稳健发展，新品研发有序推进

公司现有安全与识别、非挥发存储器、智能电表芯片、FPGA 四大类产品线，并通过子公司华岭股份提供芯片测试服务。**1) 安全与识别产品线：**2022 年公司推出了多款物联网安全芯片，并在传感领域进行了技术布局，拟结合公司安全和射频技术优势，推出安全芯片、传感芯片和射频芯片相配套安全解决方案。**2) 非挥发存储器：**基于新一代超宽电压、高可靠性 EEPROM 设计平台产品已成功批量，并陆续开发多款产品，在工规车规应用场景中逐步推广。50nm Nor Flash 产品平台已进入测试验证和可靠性提升阶段。针对中容量较高可靠性需求市场，首款非常规 ETOX 单元结构产品已进入验证和优化阶段。SLC NAND 领域，产品线完成 2Xnm 平台建立，首个产品进入可靠性验证和优化阶段，多个产品完成设计。产品车规 AEC-Q100 考核持续推进；FM24C512DA1 (EEPROM) 已通过 AEC-Q100 认证，并陆续上车使用，该产品适用于 T-BOX、智能座舱、安全与底盘等场景。**3) 智能电表芯片：**MCU 完成了 12 寸 55nm 和 90nm 嵌入式闪存工艺平台的开发与流片。根据 2022 年 12 月投资者活动纪要，第二代的 MCU+计量融合的 SOC 芯片已提供样片供客户使用，目前主要针对国外市场。**4) FPGA 芯片及其他产品：**十亿门级 FPGA 产品研发工作正在开展中，性能将有大幅提升。PSoC 产品成功量产，在多个客户处取得了批量应用，同时新一代配置有 APU、GPU、VPU、eFPGA、AI 引擎的异构智能 PSoC 产品——FPAI 也成功发布。**5) 测试服务：**华岭股份开发的 10GHz 高速晶圆 KGD 测试和超过 10,000pins 高密度晶圆测试方法均已实现量产。

投资评级

**买入-A(首次)**

股价(2023-04-28)

55.15 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	45,038.61
流通市值(百万元)	17,415.02
总股本(百万股)	816.66
流通股本(百万股)	315.78
12个月价格区间	94.40/51.40

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.21	-18.17	-0.92
绝对收益	-15.75	-21.81	-0.6

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.com

#### 相关报告



◆ **投资建议:** 我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 42.66/52.49/62.34 亿元，增速分别为 20.5%/23%/18.8%；归母净利润分别为 14.08/17.92/22.06 亿元，增速分别为 30.8%/27.3%/23.1%；对应 PE 分别为 32/25.1/20.4 倍。公司产品线丰富，多款新品竞争力较强，成长动力充足，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示:** 下游需求恢复不及预期，产品研发不及预期，市场竞争加剧

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,577	3,539	4,266	5,249	6,234
YoY(%)	52.4	37.3	20.5	23.0	18.8
净利润(百万元)	514	1,077	1,408	1,792	2,206
YoY(%)	287.2	109.3	30.8	27.3	23.1
毛利率(%)	58.9	64.7	61.2	61.9	62.7
EPS(摊薄/元)	0.63	1.32	1.72	2.19	2.70
ROE(%)	16.6	21.7	22.1	21.9	21.3
P/E(倍)	87.5	41.8	32.0	25.1	20.4
P/B(倍)	14.3	9.9	7.6	5.8	4.5
净利率(%)	20.0	30.4	33.0	34.1	35.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 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)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3042	4327	5760	7611	9883	<b>营业收入</b>	2577	3539	4266	5249	6234
现金	802	1191	2126	3479	5143	营业成本	1059	1250	1653	1997	2324
应收票据及应收账款	824	982	1151	1291	1543	营业税金及附加	12	25	27	33	38
预付账款	84	475	592	754	886	营业费用	172	223	265	320	374
存货	916	1483	1666	1838	2035	管理费用	112	139	162	194	224
其他流动资产	416	196	225	250	276	研发费用	692	735	878	1018	1202
<b>非流动资产</b>	1123	1784	1934	2054	2168	财务费用	-1	-8	-11	-13	-18
长期投资	76	43	41	41	41	资产减值损失	-66	-162	-85	-21	0
固定资产	568	694	763	814	843	公允价值变动收益	1	2	0	0	0
无形资产	248	402	427	451	505	投资净收益	-3	-2	0	0	0
其他非流动资产	232	645	704	748	779	<b>营业利润</b>	573	1121	1466	1866	2298
<b>资产总计</b>	4165	6111	7694	9665	12051	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	713	904	1349	1460	1557	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	54	381	381	381	<b>利润总额</b>	573	1122	1466	1866	2298
应付票据及应付账款	200	201	252	319	345	所得税	14	4	6	7	9
其他流动负债	513	649	716	761	831	<b>税后利润</b>	559	1117	1461	1859	2289
<b>非流动负债</b>	85	54	54	54	54	少数股东损益	45	40	53	67	83
长期借款	18	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	514	1077	1408	1792	2206
其他非流动负债	67	54	54	54	54	EBITDA	762	1269	1705	2161	2657
<b>负债合计</b>	798	958	1403	1514	1611	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	227	622	675	742	825	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	81	82	82	82	82	<b>成长能力</b>					
资本公积	1259	1623	1623	1623	1623	营业收入(%)	52.4	37.3	20.5	23.0	18.8
留存收益	1789	2813	4274	6133	8422	营业利润(%)	237.2	95.6	30.8	27.3	23.1
归属母公司股东权益	3140	4531	5617	7409	9615	归属于母公司净利润(%)	287.2	109.3	30.8	27.3	23.1
<b>负债和股东权益</b>	4165	6111	7694	9665	12051	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	58.9	64.7	61.2	61.9	62.7
						净利率(%)	20.0	30.4	33.0	34.1	35.4
						ROE(%)	16.6	21.7	22.1	21.9	21.3
						ROIC(%)	16.6	23.5	24.5	23.7	22.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	19.2	15.7	18.2	15.7	13.4
						流动比率	4.3	4.8	4.3	5.2	6.3
						速动比率	2.9	2.5	2.5	3.4	4.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.3	3.9	4.0	4.3	4.4
						应付账款周转率	5.9	6.2	7.3	7.0	7.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	87.5	41.8	32.0	25.1	20.4
						P/B	14.3	9.9	7.6	5.8	4.5
						EV/EBITDA	4.8	3.1	1.6	0.7	-0.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)