

盈利能力承压, FPGA 保持领先

2024 年 11 月 05 日

► **事件:** 10 月 30 日晚, 复旦微电发布 2024 年三季度, 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 26.84 亿元, 同比下降 1.99%, 实现归母净利润 4.27 亿元, 同比下降 34.29%, 实现扣非归母净利润 3.85 亿元, 同比下降 36.26%。对应 3Q24 单季度, 公司实现营业收入 8.9 亿元, 同比下滑 5.55%, 环比下滑 1.31%, 实现归母净利润 0.79 亿元, 同比下滑 60.6%, 环比下滑 57.64%, 实现扣非归母净利润 0.76 亿元, 同比下滑 59.77%, 环比下滑 50.7%。

► **市场竞争激烈, 盈利能力承压。** 2024 年以来, 公司各产品线所面对的存量市场竞争激烈, 为巩固和拓展市场份额, 公司调整了部分产品的销售价格, 销售量有所提升。受产品销售价格下降和产品结构调整影响, 公司的综合毛利率下降, 营业收入同比小幅减少。2024 年前三季度, 公司销售毛利率 55.05%, 同比下降 9.53pct, 3Q24 单季度销售毛利率 52.15%, 同比下降 7.62pct, 环比下降 4.19pct。同时, 公司持续进行产品和技术迭代, 并加强基于多元化供方的研发, 使得研发费用同比有所增加。2024 年前三季度, 公司研发费用合计 8.04 亿元, 同比增长 6.07%, 研发费用率同比提升 2.28pct。

► **FPGA 保持领先优势, 各产品线新品顺利推进。** 2024 年前三季度公司各产品线营收分别为: 安全与识别芯片约为 5.76 亿元、非挥发性存储器约为 8.37 亿元、智能电表芯片约为 3.10 亿元、FPGA 及其他产品约为 8.76 亿元、测试服务收入 (合并抵消后) 约为 0.85 亿元, 除智能电表芯片收入同比增长约 63% 以外, 其他各产品线收入均有不同幅度同比下滑。虽然 2024 年以来, 市场竞争逐步激烈, 公司面临较大竞争压力, 但公司仍持续加大研发, 不断拓宽产品线和开拓市场, 以保持公司竞争力。FPGA 业务方面, 公司是国内 FPGA 领域技术较为领先的公司之一。在 FPGA 领域形成了明显的技术集群优势, 构建了核心技术壁垒, 夯实了竞争优势。公司目前已可提供千万门级、亿门级和十亿门级 FPGA 产品和 PSoC 产品, 具备全流程自主知识产权 FPGA 配套 EDA 工具 ProciseTM。公司已形成丰富的 FPGA 和 PSoC 产品谱系, 系列产品已在网络通信、视频图像、电力设备、工业控制及高可靠领域获得广泛应用。2024 年上半年, 公司完成了新一代 PSoC 产品的流片, 并积极推动新一代 FPGA 和 PSoC 产品的产品化工作, 未来将结合先进封装技术, 在新一代 FPGA 平台上进一步丰富谱系, 持续推出更具竞争力的 FPGA、PSoC 以及 FPAI 产品。

► **投资建议:** 考虑公司前三季度业绩表现, 下修公司 24/25/26 年归母净利润分别至 5.48/7.37/9.51 亿元, 对应现价 PE 分别为 67/50/38 倍, 公司是国内领先的 IC 设计公司, FPGA 等高可靠业务国内技术领先, 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。

推荐

维持评级

当前价格:

44.66 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) 2024 年一季报点评: FPGA 逆势高增, 高强度研发蓄力成长-2024/04/30

2. 复旦微电 (688385.SH) 2023 年三季度点评: FPGA 营收持续高增, 加大研发蓄力行业回暖-2023/11/02

3. 复旦微电 (688385.SH) 2022 年年报点评: 全年业绩高增, FPGA 占比不断提升-2023/03/24

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,536	3,608	4,279	4,949
增长率 (%)	-0.1	2.0	18.6	15.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	719	548	737	951
增长率 (%)	-33.2	-23.8	34.4	29.0
每股收益 (元)	0.88	0.67	0.90	1.16
PE	51	67	50	38
PB	6.9	6.3	5.6	5.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 05 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,536	3,608	4,279	4,949
营业成本	1,372	1,575	1,831	2,094
营业税金及附加	8	9	11	13
销售费用	252	245	282	317
管理费用	158	152	175	198
研发费用	1,011	1,082	1,241	1,386
EBIT	776	675	952	1,189
财务费用	16	52	61	57
资产减值损失	-134	-100	-130	-150
投资收益	4	4	4	5
营业利润	751	529	769	992
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	752	529	769	992
所得税	3	2	3	4
净利润	749	527	766	988
归属于母公司净利润	719	548	737	951
EBITDA	1,036	1,051	1,394	1,677

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,003	1,130	1,579	2,034
应收账款及票据	1,321	1,786	1,898	2,364
预付款项	111	142	183	209
存货	3,177	3,111	3,272	3,429
其他流动资产	325	623	669	691
流动资产合计	5,937	6,793	7,601	8,727
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	1,115	1,433	1,491	1,474
无形资产	143	173	153	133
非流动资产合计	2,474	2,627	2,625	2,527
资产合计	8,411	9,420	10,225	11,254
短期借款	894	1,394	1,394	1,394
应付账款及票据	236	289	321	377
其他流动负债	750	688	761	835
流动负债合计	1,879	2,371	2,476	2,606
长期借款	530	530	530	530
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	570	570	570	570
负债合计	2,450	2,942	3,046	3,176
股本	82	82	82	82
少数股东权益	659	638	667	704
股东权益合计	5,962	6,479	7,179	8,077
负债和股东权益合计	8,411	9,420	10,225	11,254

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.07	2.03	18.59	15.67
EBIT 增长率	-31.92	-13.05	41.06	24.95
净利润增长率	-33.18	-23.77	34.36	29.03
盈利能力 (%)				
毛利率	61.21	56.34	57.20	57.68
净利润率	20.35	15.20	17.22	19.21
总资产收益率 ROA	8.55	5.82	7.21	8.45
净资产收益率 ROE	13.57	9.39	11.32	12.90
偿债能力				
流动比率	3.16	2.86	3.07	3.35
速动比率	1.35	1.44	1.63	1.91
现金比率	0.53	0.48	0.64	0.78
资产负债率 (%)	29.12	31.23	29.79	28.22
经营效率				
应收账款周转天数	84.49	125.00	125.00	125.00
存货周转天数	611.60	730.00	650.00	600.00
总资产周转率	0.49	0.40	0.44	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	0.67	0.90	1.16
每股净资产	6.47	7.13	7.95	9.00
每股经营现金流	-0.86	0.70	1.24	1.22
每股股利	0.10	0.08	0.11	0.15
估值分析				
PE	51	67	50	38
PB	6.9	6.3	5.6	5.0
EV/EBITDA	36.26	35.72	26.93	22.39
股息收益率 (%)	0.22	0.18	0.25	0.34

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	749	527	766	988
折旧和摊销	260	377	443	488
营运资金变动	-1,881	-536	-385	-691
经营活动现金流	-708	573	1,017	998
资本开支	-849	-576	-376	-375
投资	110	-300	-50	0
投资活动现金流	-732	-873	-431	-380
股权募资	43	0	0	0
债务募资	1,426	500	0	0
筹资活动现金流	1,310	438	-138	-162
现金净流量	-127	138	448	455

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