

集成电路

安路科技（688107.SH）

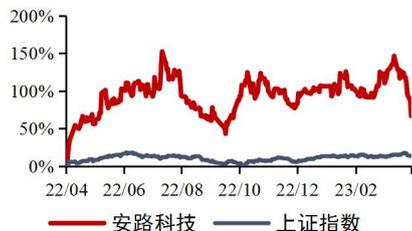
增持-A(维持)

扭亏为盈，FPGA 新产品的批量销售将持续拉升公司业绩

2023 年 4 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 4 月 25 日

收盘价（元）：	54.48
年内最高/最低（元）：	87.58/31.02
流通 A 股/总股本（亿）：	1.90/4.00
流通 A 股市值（亿）：	103.52
总市值（亿）：	217.97

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益：	-0.13
摊薄每股收益：	-0.13
每股净资产（元）：	3.92
净资产收益率：	-3.26

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司公布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 10.42 亿元，同比增长 53.57%，实现归母净利润 0.6 亿元，扭亏为盈，实现扣非归母净利润 732 万元，扭亏为盈。Q4 单季度实现营业收入 2.45 亿元，同比 33.6%，实现归母净利润-178 万元；2023Q1 实现营业收入 1.88 亿元，同比-27.38%，实现归母净利润-0.51 亿元，同比-388.3%，实现扣非归母净利润-0.57 亿元，同比-469.48%。

事件点评

➢ 一季度下游需求较弱叠加新产品尚未批量导入使得营收下滑。2022 年公司持续丰富产品矩阵、不断优化产品性能、扩展产品应用领域，随着市场竞争力和影响力的不断提升，客户需求持续增长，带动营业收入增长 53.57% 至 10.42 亿元。2023 年 Q1 季度，由于下游市场需求周期波动影响，成熟产品出货量有所下滑，而不少新产品或型号尚处于导入期，导致营业收入较上年同期减少。另外，公司持续加大研发投入，研发人员同比增长，且有流片费用等大额研发投入确认，叠加营收下降，利润较上年同期亦有大幅减少。

➢ 新产品今年有望实现规模销售。2022 年，公司 FPGA 系列和 FPSoC 系列发布了 SALPHOENIX、SALELF、SALSWIFT 家族的 6 款新产品，包括 2 款车规级 FPGA 芯片，公司积极开展新产品市场拓展与用户导入，争取将在 2023 年第三、四季度实现规模销售；公司还开发了涵盖众多应用场景的 IP 和解决方案，提升了客户满意度，加快客户导入速度。

➢ 产品持续迭代丰富以及下游应用领域的逐步拓展将持续提升公司业绩。公司属于国内民用 FPGA 领域的第一梯队厂商，高中低系列 FPGA 布局完善，在通信、工控等领域优势明显。公司也在持续推进全新系列产品的开发，下一代 FPGA 芯片、FPSoC 芯片、FPGA 软件、FPSoC 软件等研发项目进展顺利，不断突破先进技术和高端产品；未来随着下游客户的逐步放量导入，公司业绩将持续增长。

投资建议

➢ 预计 2023-2025 年，公司营业收入分别为 15.59/22.93/32.03 亿元，同比 49.6%、47.1%、39.7%；归母净利润分别为 1.01/2.12/5.06 亿元，同比增长 69.3%、108.8%、139.4%，对应 EPS 为 0.25/0.53/1.27 元。以 2023 年 4 月 25 日收盘价 54.48 元计算，2023-2025 年 PE 分别为 215.2X/103.0X/43.0X。维持“增持-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





风险提示

产品研发或产业化不及预期风险；工控领域客户导入不及预期风险；高端产品出货不及预期风险；新兴市场拓展不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	679	1,042	1,559	2,293	3,203
YoY(%)	141.4	53.6	49.6	47.1	39.7
净利润(百万元)	-31	60	101	212	506
YoY(%)	-398.6	293.9	69.3	108.8	139.4
毛利率(%)	36.2	39.8	40.7	41.8	44.2
EPS(摊薄/元)	-0.08	0.15	0.25	0.53	1.27
ROE(%)	-2.0	3.7	5.9	11.0	20.9
P/E(倍)	-706.6	364.3	215.2	103.0	43.0
P/B(倍)	14.4	13.6	12.8	11.4	9.0
净利率(%)	-4.5	5.7	6.5	9.2	15.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1647	1758	1881	2098	2628
现金	1164	284	444	482	953
应收票据及应收账款	91	140	206	252	260
预付账款	55	183	25	128	139
存货	268	561	594	619	656
其他流动资产	70	590	612	616	620
非流动资产	83	118	110	105	97
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	27	31	37	45	53
无形资产	18	62	56	51	38
其他非流动资产	38	25	17	9	6
资产总计	1730	1876	1991	2203	2724
流动负债	199	240	254	254	269
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	125	150	158	159	165
其他流动负债	74	90	95	94	104
非流动负债	22	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	31	31	31	31
负债合计	221	271	285	285	300
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	1182	1218	1218	1218	1218
留存收益	-73	-14	88	299	806
归属母公司股东权益	1509	1605	1706	1918	2424
负债和股东权益	1730	1876	1991	2203	2724

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-162	-282	215	84	524
净利润	-31	60	101	212	506
折旧摊销	20	36	39	54	66
财务费用	-1	-6	-3	-4	-4
投资损失	-1	-6	0	0	0
营运资金变动	-174	-424	78	-178	-45
其他经营现金流	24	58	0	0	0
投资活动现金流	-8	-581	-51	-50	-57
筹资活动现金流	1187	-24	-4	4	4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.08	0.15	0.25	0.53	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.41	-0.71	0.54	0.21	1.31
每股净资产(最新摊薄)	3.77	4.01	4.26	4.79	6.06

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	679	1042	1559	2293	3203
营业成本	433	627	924	1335	1786
营业税金及附加	0	1	2	2	2
营业费用	19	22	37	52	67
管理费用	41	47	69	94	112
研发费用	244	332	452	596	673
财务费用	-1	-6	-3	-4	-4
资产减值损失	2	-12	-2	-2	-1
公允价值变动收益	0	6	0	0	0
投资净收益	1	6	0	0	0
营业利润	-31	45	102	242	591
营业外收入	0	15	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	-31	60	101	241	591
所得税	0	0	0	30	84
税后利润	-31	60	101	212	506
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-31	60	101	212	506
EBITDA	-15	95	139	294	654

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	141.4	53.6	49.6	47.1	39.7
营业利润(%)	-313.5	246.8	126.8	137.8	144.7
归属于母公司净利润(%)	-398.6	293.9	69.3	108.8	139.4
获利能力					
毛利率(%)	36.2	39.8	40.7	41.8	44.2
净利率(%)	-4.5	5.7	6.5	9.2	15.8
ROE(%)	-2.0	3.7	5.9	11.0	20.9
ROIC(%)	-2.3	3.6	5.8	10.9	20.7
偿债能力					
资产负债率(%)	12.8	14.4	14.3	12.9	11.0
流动比率	8.3	7.3	7.4	8.3	9.8
速动比率	6.6	4.2	5.0	5.3	6.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	1.1	1.3
应收账款周转率	11.6	9.0	9.0	10.0	12.5
应付账款周转率	5.1	4.6	6.0	8.4	11.0
估值比率					
P/E	-706.6	364.3	215.2	103.0	43.0
P/B	14.4	13.6	12.8	11.4	9.0
EV/EBITDA	-1360.7	220.8	149.1	70.5	31.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

