

信义山证 汇通天下

证券研究报告

集成电路

安路科技（688107.SH）

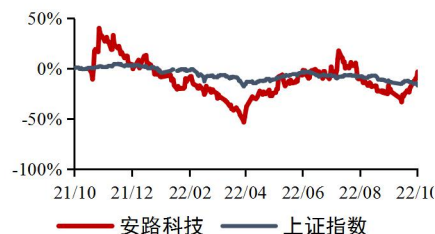
增持-A(维持)

FPGA 产品布局持续完善，盈利能力不断提升

2022 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2022 年 10 月 28 日

收盘价（元）：	67.86
年内最高/最低（元）：	103.80/31.02
流通 A 股/总股本（亿）：	0.45/4.00
流通 A 股市值（亿）：	30.45
总市值（亿）：	271.51

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.15
摊薄每股收益：	0.15
每股净资产（元）：	3.99
净资产收益率：	3.86

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

➢ 公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 7.97 亿元，同比增长 60.95%，实现归母净利润 0.62 亿元，实现扣非归母净利润 0.32 亿元；Q3 单季度实现营收 2.81 亿元，同比增长 61.81%，实现归母净利润 0.24 亿元，扣非归母净利润 0.11 亿元。

事件点评

➢ 产品矩阵持续丰富，营收大幅增长。公司持续开展技术产品创新，2021 年推出的新产品系列获得了客户认可，在多个应用领域取得市场突破，带动 2022 年上半年销售收入增长。而上半年 PHOENIX 高端系列产品部分也实现了量产，而且数款新产品也已进入测试阶段。公司产品不断丰富且竞争力持续提升，市场影响力持续增强，客户逐步导入，前三季度实现营业收入 7.97 亿元，同比大幅增长。毛利率的稳步提高也带动了前三季度盈利大幅提升。

➢ 持续增大研发投入，进一步增强竞争力。为了完善产品布局，公司在有序推进各研发募投项目，研发团队实现不断扩张、各类研发投入亦保持增长。前三季度研发投入 2.36 亿元（去年同期 1.64 亿元），Q3 单季度研发投入 0.88 亿元

➢ 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。而且公司也在持续推进全新系列产品的开发，推进高性能 FPGA 产品、系统级 FPSoC 产品、车规级 FPGA 芯片等新产品系列及前沿技术研发，产品线布局不断完善，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

预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 12.3 亿元、18.7 亿元、26.7 亿元，分别实现净利润 0.10 亿、0.45 亿、2.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.03、0.11、0.50 元。以 2022 年 10 月 27 日收盘价 63.26 元计算，2022-2024 年 PS 分别为 20.6X、13.5X、9.5X，维持“增持-A”评级。

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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	281	679	1,226	1,869	2,669
YoY(%)	129.7	141.4	80.7	52.4	42.8
净利润(百万元)	-6	-31	10	45	201
YoY(%)	-117.2	-398.6	132.9	345.2	345.2
毛利率(%)	34.2	36.2	37.2	38.4	39.8
EPS(摊薄/元)	-0.02	-0.08	0.03	0.11	0.50
ROE(%)	-1.9	-2.0	0.7	2.9	11.4
P/E(倍)	-4090.8	-820.5	2492.6	559.9	125.8
P/B(倍)	78.2	16.8	16.7	16.2	14.3
净利率(%)	-2.2	-4.5	0.8	2.4	7.5

数据来源：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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	410	1647	1725	1829	2042
现金	138	1164	319	336	454
应收票据及应收账款	25	91	232	267	326
预付账款	34	55	62	67	70
存货	100	268	388	434	460
其他流动资产	113	70	724	726	732
非流动资产	33	83	111	133	157
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	17	27	43	57	73
无形资产	5	18	23	26	33
其他非流动资产	10	38	45	50	52
资产总计	443	1730	1836	1962	2199
流动负债	101	199	295	376	411
短期借款	0	0	94	158	195
应付票据及应付账款	44	125	132	142	138
其他流动负债	57	74	68	77	78
非流动负债	18	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	22	22	22	22
负债合计	119	221	317	398	433
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	350	400	400	400	400
资本公积	16	1182	1182	1182	1182
留存收益	-43	-73	-63	-18	183
归属母公司股东权益	324	1509	1519	1564	1765
负债和股东权益	443	1730	1836	1962	2199

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	58	-162	-225	30	167
净利润	-6	-31	10	45	201
折旧摊销	8	20	30	52	59
财务费用	3	-1	-0	4	6
投资损失	-4	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	38	-174	-263	-68	-97
其他经营现金流	20	24	-0	-0	-0
投资活动现金流	32	-8	-705	-71	-81
筹资活动现金流	4	1187	-9	-4	-6

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	-0.02	-0.08	0.03	0.11	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	-0.41	-0.56	0.08	0.42
每股净资产(最新摊薄)	0.81	3.77	3.80	3.91	4.41

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	281	679	1226	1869	2669
营业成本	185	433	771	1151	1608
营业税金及附加	1	0	1	1	2
营业费用	15	19	29	43	58
管理费用	24	41	66	96	132
研发费用	126	244	375	548	654
财务费用	3	-1	-0	4	6
资产减值损失	-8	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	1	2	2	2
营业利润	-7	-31	10	51	235
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	-6	-31	10	52	235
所得税	0	0	0	6	34
税后利润	-6	-31	10	45	201
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-6	-31	10	45	201
EBITDA	1	-15	39	107	299

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	129.7	141.4	80.7	52.4	42.8
营业利润(%)	-120.7	-313.5	132.1	422.6	359.0
归属于母公司净利润(%)	-117.2	-398.6	132.9	345.2	345.2
获利能力					
毛利率(%)	34.2	36.2	37.2	38.4	39.8
净利率(%)	-2.2	-4.5	0.8	2.4	7.5
ROE(%)	-1.9	-2.0	0.7	2.9	11.4
ROIC(%)	-2.1	-2.3	0.6	2.8	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	26.9	12.8	17.2	20.3	19.7
流动比率	4.1	8.3	5.9	4.9	5.0
速动比率	2.6	6.6	4.3	3.5	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	1.0	1.3
应收账款周转率	6.0	11.6	7.6	7.5	9.0
应付账款周转率	4.9	5.1	6.0	8.4	11.5
估值比率					
P/E	-4090.8	-820.5	2492.6	559.9	125.8
P/B	78.2	16.8	16.7	16.2	14.3
EV/EBITDA	21923.5	-1592.8	621.3	228.9	81.4

数据来源：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。本报告清晰准确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，本报告的任一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**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

