

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

23H1 研发投入继续加大, 新产品进展顺利

——安路科技(688107)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

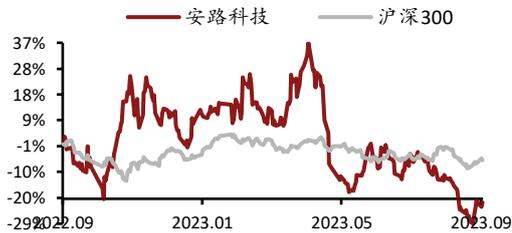
市场数据(2023-09-05)

收盘价(元)	46.10
一年内最高/最低(元)	80.50/41.50
沪深 300 指数	3,820.32
市净率(倍)	11.81
流通市值(亿元)	87.94

基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	3.90
每股经营现金流(元)	-0.72
毛利率(%)	36.49
净资产收益率_摊薄(%)	-5.13
资产负债率(%)	15.89
总股本/流通股(万股)	40,084.94/19,076.23
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

《安路科技(688107)公司深度分析: 国内 FPGA 领导者, 国产替代势如破竹》 2023-02-06

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 09 月 06 日

事件: 近日公司发布 2023 年半年度报告, 2023 年上半年公司实现营业收入 4.04 亿元, 同比-21.68%; 归母净利润-0.80 亿元, 同比-312.90%; 扣非归母净利润-1.00 亿元, 同比-579.42%。2023 年第二季度单季度实现营业收入 2.17 亿元, 同比-15.99%, 环比+15.60%; 归母净利润-0.29 亿元, 同比-246.33%, 环比 42.51%; 扣非归母净利润-0.43 亿元, 同比-890.51%, 环比 24.39%。

投资要点:

- **23H1 营收同比下降, 盈利能力有所承压。**受到行业景气度波动以及终端市场需求低迷的影响, 公司 23H1 产品整体出货量同比有所下滑, 且不少新产品或型号尚处于导入期, 导致 23H1 营收同比下降, 23Q2 营收已开始复苏。由于需求下滑及公司部分产品价格承压等因素影响, 公司 23H1 毛利率为 36.49%, 同比下降 0.7%, 23Q2 毛利率为 35.78%, 同比下降 2.55%, 环比下降 1.54%; 由于 23H1 研发费用增长较大, 导致 23H1 未能实现盈利, 23Q2 归母净利润在逐步修复, 公司也正通过提升高毛利产品业务占比、加快新产品或型号导入进度、拓宽产品矩阵等方式提高公司利润水平。
- **23H1 公司逆势继续加大研发投入, 巩固自身核心竞争力。**公司持续加大产品开发与团队建设投入, 23H1 公司研发投入为 2.08 亿元, 同比增长 40.60%, 研发投入总额占营业收入比例达到 51.48%, 同比增加 22.81%。公司在高性能大容量 FPGA 芯片、FPSoC 芯片以及先进技术等多个领域开展项目研发, 为保证公司研发工作有序开展, 公司根据需求持续加强研发团队建设, 研发人员规模大幅增加, 23H1 公司共有研发人员 371 人, 同比增加 30.18%。在半导体行业景气周期下行的背景下, 公司为长远发展考虑, 逆势继续加大研发投入, 进一步加强及巩固自身核心竞争力。
- **公司不断丰富产品矩阵, 新产品研发进展顺利。**公司目前形成了 EAGLE、ELF、PHOENIX、FPSoC 四大产品系列, 各产品系列不断研发新产品及新规格并持续迭代升级, 公司产品已广泛应用于工业控制、网络通信、消费电子、数据中心等领域, 不断拓展新兴市场。2022 年公司发布了 PHOENIX、ELF、FPSoC 系列的 6 款新产品, 23H1 公司完成多款 PHOENIX 和 ELF 系列新规格芯片产品的研发, 完成大容量高性能 FPGA 芯片样片开发, 完成 1 款低功耗 FPSoC 芯片研发并成功实现量产, 高效率 FPSoC 芯片

研发取得里程碑进展；公司积极推进车规级产品布局，2022年公司发布2款车规级FPGA芯片，23H1公司完成新款车规芯片研发，正在进行客户导入。

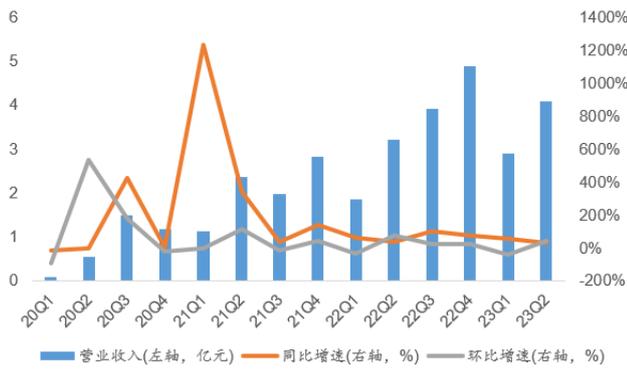
- **盈利预测与投资建议。**考虑半导体行业仍处于下行周期，公司主要下游应用领域网络通信及工业控制领域仍在去库存，需求复苏相对缓慢，我们下调公司23-24年营收及归母净利润预测，我们预计公司23-24年营收为9.69/14.12亿元（原值为16.00/23.47亿元），23-24年归母净利润为-1.09/0.01亿元（原值为1.13/2.03亿元），新增25年营收预测为19.41亿元，25年归母净利润预测为0.81亿元，对应的EPS为-0.27/0.00/0.20元，对应PS为19.06/13.09/9.52倍。考虑FPGA行业具有极高的软硬件生态系统壁垒，公司为国内FPGA领导者，先发优势明显，新产品进展顺利，为未来的成长提供重要动力，当前的PS估值大幅低于历史均值水平，维持“买入”投资评级。

风险提示：研发进展不及预期风险，行业竞争加剧风险，客户集中度较高风险，下游需求不及预期风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	679	1,042	969	1,412	1,941
增长比率（%）	141.44	53.57	-6.96	45.62	37.46
净利润（百万元）	-31	60	-109	1	81
增长比率（%）	-398.60	293.94	-282.29	100.67	10966.48
每股收益(元)	-0.08	0.15	-0.27	0.00	0.20
市盈率(倍)	—	308.87	—	25163.02	227.38

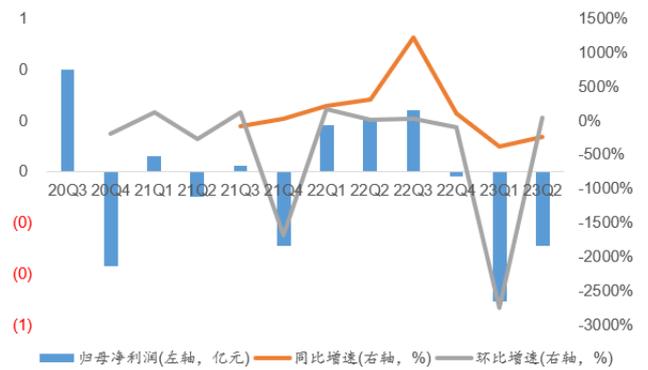
资料来源：Wind，中原证券

图 1：公司单季度营收及增速情况



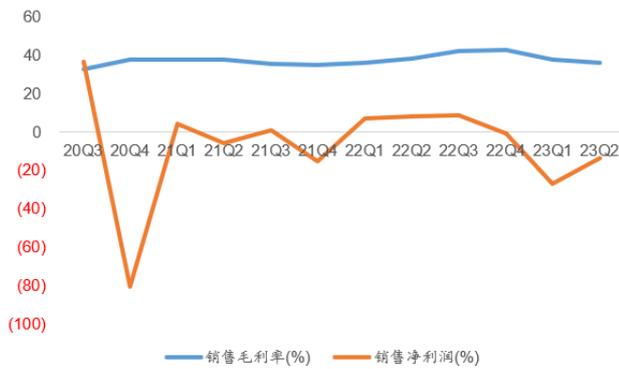
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



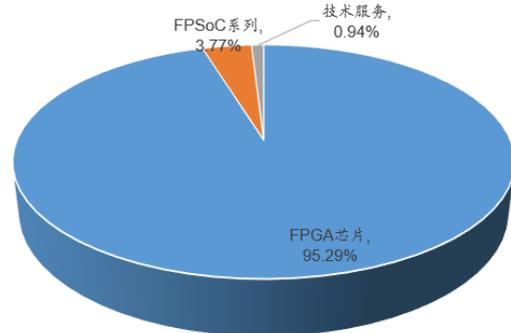
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 22 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,647	1,758	1,681	1,771	1,950
现金	1,164	284	291	413	390
应收票据及应收账款	91	140	123	185	253
其他应收款	3	5	6	8	11
预付账款	55	183	133	198	276
存货	268	561	593	483	586
其他流动资产	66	584	534	485	435
非流动资产	83	118	142	155	172
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	27	31	34	37	42
无形资产	18	62	69	79	94
其他非流动资产	38	25	39	38	36
资产总计	1,730	1,876	1,823	1,926	2,122
流动负债	199	240	253	355	471
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	125	150	160	225	301
其他流动负债	74	90	93	130	170
非流动负债	22	31	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	31	34	34	34
负债合计	221	271	287	389	504
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	401	401	401
资本公积	1,182	1,218	1,257	1,257	1,257
留存收益	-73	-14	-123	-122	-41
归属母公司股东权益	1,509	1,605	1,536	1,537	1,618
负债和股东权益	1,730	1,876	1,823	1,926	2,122

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-162	-282	-45	107	-31
净利润	-31	60	-109	1	81
折旧摊销	28	45	28	31	36
财务费用	1	1	0	0	0
投资损失	-1	-6	-5	-8	-11
营运资金变动	-158	-387	42	83	-137
其他经营现金流	-1	6	0	0	0
投资活动现金流	-8	-581	4	15	8
资本支出	-59	-63	-44	-44	-53
长期投资	50	-529	50	50	50
其他投资现金流	1	11	-3	8	11
筹资活动现金流	1,187	-24	48	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	50	0	1	0	0
资本公积增加	1,166	36	39	0	0
其他筹资现金流	-29	-61	8	0	0
现金净增加额	1,016	-887	7	122	-23

资料来源: Wind, 中原证券

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	679	1,042	969	1,412	1,941
营业成本	433	627	610	869	1,172
营业税金及附加	0	1	1	1	2
营业费用	19	22	20	30	41
管理费用	41	47	44	64	87
研发费用	244	332	436	494	621
财务费用	-1	-6	-3	-3	-5
资产减值损失	-1	-12	0	0	0
其他收益	24	25	24	35	48
公允价值变动收益	0	6	0	0	0
投资净收益	1	6	5	8	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-31	45	-109	1	81
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	-109	1	81
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-31	60	-109	1	81
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-31	60	-109	1	81
EBITDA	-5	71	-85	29	113
EPS (元)	-0.09	0.15	-0.27	0.00	0.20

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	141.44	53.57	-6.96	45.62	37.46
营业利润 (%)	-313.46	246.76	-343.43	100.67	10966.48
归属母公司净利润 (%)	-398.60	293.94	-282.29	100.67	10966.48
获利能力					
毛利率 (%)	36.24	39.81	37.09	38.41	39.58
净利率 (%)	-4.55	5.74	-11.25	0.05	4.19
ROE (%)	-2.04	3.73	-7.10	0.05	5.02
ROIC (%)	-2.15	1.64	-7.20	-0.16	4.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.76	14.43	15.74	20.20	23.77
净负债比率 (%)	14.63	16.86	18.68	25.31	31.18
流动比率	8.29	7.34	6.64	4.99	4.14
速动比率	6.59	4.22	3.76	3.06	2.31
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.58	0.52	0.75	0.96
应收账款周转率	11.65	9.03	7.38	9.19	8.90
应付账款周转率	12.04	13.25	12.45	13.11	13.21
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.08	0.15	-0.27	0.00	0.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.41	-0.70	-0.11	0.27	-0.08
每股净资产 (最新摊薄)	3.76	4.00	3.83	3.83	4.04
估值比率					
P/E	—	308.87	—	25163.02	227.38
P/B	12.25	11.51	12.03	12.03	11.42
EV/EBITDA	-5273.11	356.49	-215.38	631.75	160.52

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。