

FPGA 行业低点已过，静待新品放量

2023 年 09 月 21 日

► **事件：**安路科技 8 月 25 日发布 2023 年半年度报告，公司 2023 年上半年实现收入 4.04 亿元 (YoY-21.68%)，实现归母净利润-0.8 亿元，同比转亏，实现扣非归母净利润-1 亿元，同比转亏。对应 2023 年 Q2 单季度，公司实现收入 2.17 亿元 (YoY-15.99%，QoQ+15.6%)，实现归母净利润-0.29 亿元 (同比转亏，环比减亏)，扣非归母净利润-0.43 亿元 (同比转亏，环比减亏)。

► **行业周期下行，盈利短期承压。**2023 年上半年，受终端市场需求持续低迷影响，同时公司部分新产品或型号尚处于导入期，公司产品整体出货量和收入同比有所下滑，盈利能力短期承压。2023 年上半年，公司销售毛利率 36.49%，同比下滑 0.7pct；销售净利率-19.87%，同比转亏，主要由于公司收入同比下滑的同时费用保持增长，2023 年上半年公司销售、管理、研发、财务费用合计 2.51 亿元，同比增长 47.28%，费用率合计 62.43%，同比提升 29.23pct。

► **FPGA 长期发展空间广阔，公司产品矩阵不断丰富。**FPGA/FPSoC 具有设计灵活、兼容性强、适用性强与并行运算等优势，广泛应用于工控、通信、消费电子、数据中心、汽车电子等市场，随着新一代通信、运算加速、新能源、自动驾驶、高端工业等新兴应用场景不断涌现，我国本土化安全供应链加速构建，长期看国内 FPGA/FPSoC 行业发展空间广阔。安路科技作为国内领先的 FPGA 芯片供应商，不断丰富产品布局，目前已形成由 PHOENIX 高性能、EAGLE 高效率、ELF 低功耗产品家族组成的 FPGA 产品矩阵，以 EF2M45 芯片和面向工业和视频接口的 SWIFT 家族为起点不断完善 FPSoC 产品矩阵，以及支持以上产品矩阵的全流程专用 EDA 软件工具链，产品覆盖的逻辑规模、功能模块、性能指标不断提升。2023 年上半年公司新产品达到终端客户预期，在客户导入方面取得重大进展，预计未来将推动公司销售收入恢复增长。

► **高强度研发投入，市场推广效果显著。**公司坚持以市场需求为导向，保持高强度研发投入，2023 年上半年，公司研发费用 2.08 亿元，同比增长 40.6%，占销售收入比例达到 51.48%，高强度研发投入下公司在新品开发和核心技术攻关方面取得积极突破。同时公司加强市场推广，在上海、北京、深圳、武汉、西安、成都、南京等多地建立销售和技术支持团队，提高客户支持能力，公司新品目前在多家客户处开始导入测试，进展良好，预期将为公司带来新的增长点。

► **投资建议：**考虑公司上半年业绩情况，预计公司 23-25 年营收分别为 10.01/12.97/16.83 亿元，对应当前市值的 PS 分别为 16/13/10 倍。考虑到公司作为国内 FPGA 厂商的高技术壁垒和高成长性，且随着公司产品布局逐渐完善、高端产品不断突破，市场份额有望持续提升，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧的风险；新产品研发不及预期的风险；上游原材料和晶圆制造、封测供应波动的风险；研发人员流失的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,042	1,001	1,297	1,683
增长率 (%)	53.6	-3.9	29.5	29.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	-84	-29	67
增长率 (%)	293.9	-240.5	65.5	330.1
每股收益 (元)	0.15	-0.21	-0.07	0.17
PE	276	-	-	248
PS	16	16	13	10

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 09 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

41.21 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.安路科技-U (688107.SH) 2022 年三季度业绩预告点评：单季度营收再创新高，盈利能力持续改善-2022/10/21

2.安路科技-U (688107.SH) 2022 年中报点评：高端产品持续突破，FPGA 国产替代先锋-2022/08/29

3.安路科技-U (688107.SH) 深度报告：凤翔九天，FPGA 龙头开启新篇章-2022/05/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,042	1,001	1,297	1,683
营业成本	627	613	782	1,000
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	22	28	32	37
管理费用	47	55	65	76
研发费用	332	411	467	522
EBIT	27	-78	-17	83
财务费用	-6	0	8	16
资产减值损失	-12	-12	-11	-10
投资收益	6	0	0	0
营业利润	45	-89	-36	58
营业外收支	15	5	7	9
利润总额	60	-84	-29	67
所得税	0	0	0	0
净利润	60	-84	-29	67
归属于母公司净利润	60	-84	-29	67
EBITDA	71	-27	39	138

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	284	305	571	837
应收账款及票据	140	133	176	229
预付款项	183	179	228	292
存货	561	576	525	483
其他流动资产	590	604	601	602
流动资产合计	1,758	1,798	2,101	2,442
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	31	35	36	38
无形资产	62	70	72	74
非流动资产合计	118	174	193	212
资产合计	1,876	1,972	2,294	2,654
短期借款	0	100	200	200
应付账款及票据	150	156	204	251
其他流动负债	90	131	124	157
流动负债合计	240	387	528	608
长期借款	0	0	200	400
其他长期负债	31	64	74	87
非流动负债合计	31	64	274	487
负债合计	271	451	802	1,095
股本	400	401	401	401
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,605	1,521	1,492	1,559
负债和股东权益合计	1,876	1,972	2,294	2,654

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	53.57	-3.91	29.52	29.79
EBIT 增长率	181.35	-393.13	78.35	592.40
净利润增长率	293.94	-240.48	65.54	330.08
盈利能力 (%)				
毛利率	39.81	38.73	39.66	40.61
净利率	5.74	-8.39	-2.23	3.96
总资产收益率 ROA	3.19	-4.26	-1.26	2.51
净资产收益率 ROE	3.73	-5.53	-1.94	4.27
偿债能力				
流动比率	7.34	4.64	3.98	4.02
速动比率	4.22	2.65	2.52	2.72
现金比率	1.18	0.79	1.08	1.38
资产负债率 (%)	14.43	22.87	34.95	41.27
经营效率				
应收账款周转天数	48.92	48.92	48.92	48.92
存货周转天数	326.64	350.00	250.00	180.00
总资产周转率	0.58	0.52	0.61	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	-0.21	-0.07	0.17
每股净资产	4.00	3.79	3.72	3.89
每股经营现金流	-0.70	-0.03	0.12	0.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	276	-	-	248
PB	10.3	10.9	11.1	10.6
EV/EBITDA	231.13	-620.01	422.58	119.37
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	60	-84	-29	67
折旧和摊销	45	52	56	55
营运资金变动	-387	10	6	-2
经营活动现金流	-282	-12	47	140
资本开支	-63	-56	-49	-51
投资	-529	0	0	0
投资活动现金流	-581	-64	-49	-51
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	106	288	200
筹资活动现金流	-24	97	268	177
现金净流量	-887	21	266	266

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。	公司评级	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