



## 买入（维持）

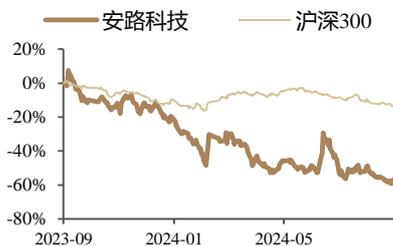
所属行业：电子/半导体  
当前价格(元)：19.87

### 证券分析师

陈蓉芳  
资格编号：S0120522060001  
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-15.09	-21.83	-16.16
相对涨幅(%)	-11.58	-17.78	-8.94

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《2023年业绩预告点评-安路科技(688107.SH)：下游景气不足23年业绩承压，静待“凤凰”系列展翅高飞》，2024.1.31
- 《安路科技(688107.SH)：FPGA国产化龙头，凤凰天地阔，涅槃终有时》，2023.11.2

# 安路科技(688107.SH)：终端需求疲软 24Q2 业绩承压，库存持续改善 静待春来

## 2024 年中期报告点评

### 投资要点

- 事件：**2024年8月28日晚，公司发布2024年半年报。2024年上半年，公司实现营收3.17亿元，同比减少21.48%；实现归母净利润-1.22亿元，较去年同期增加亏损4181万元。
- 终端客户仍处于去库周期，Q2业绩周期性承压。**24年Q2单季度来看，公司实现营收1.75亿元，同比下降19.06%，环比增长23.58%；实现归母净利润-0.66亿元，同比下降126.75%，环比下降19.47%。营收方面，公司上半年营收同比减少，主要原因系受公司部分终端行业客户去库存周期尚未结束、下游市场各行业需求复苏进程不一等因素的影响。同时由于部分下游行业客户需求逐渐复苏、新产品逐步放量等积极因素，二季度营收较一季度呈增长态势。分业务来看，公司上半年芯片销售收入2.92亿元，同比下降27.52%；技术服务收入0.24亿元，同比增长12,265.98%。盈利能力方面，2024年上半年公司销售毛利率为33.21%，销售净利率为-38.48%，24Q2单季度销售毛利率28.90%，销售净利率-37.89%，Q2单季度销售毛利率同比减少6.88pct，单季度销售净利率同比减少24.36pct，Q2单季度销售毛利率环比减少9.63pct，单季度销售净利率环比增加1.31pct。
- 高端料号加快导入推进，下游产品布局日趋完善。**(1) FPGA芯片：公司实现了多款PHOENIX和ELF系列新产品规格开发，完成了国产工艺28nmFPGA芯片研发，基于先进工艺的FPGA芯片正在支持用户设计导入。(2) FPSoC芯片：完成了低功耗FPSoC芯片及高性能FPSoC芯片研发，其中量产型号已应用在视频图像和工业控制等领域，正在支持更多用户导入。(3) 车规级芯片：车规FPGA芯片实现批量供货和上车应用，针对市场需求，开发了适合车规级模组系统的应用IP和参考解决方案。
- 研发力度不减，库存逐渐去化，下半年业绩有望实现逐季好转。**公司致力于FPGA领域创新技术和研发，24H1公司研发费用占营业收入比例达到60.56%，持续迭代芯片硬件设计、专用EDA软件、芯片测试、应用IP及参考设计等领域核心技术，开展了新型硬件架构、重点高性能IP、EDA软件算法等领域前瞻性技术研究。截至今年6月30日，公司累计申请知识产权376项，新增申请知识产权23项，其中申请发明专利19项。库存水位方面，公司存货水平已由2023年年末的7.63亿消化至6.07亿，库存压力逐季释放，静待下游需求回暖。
- 盈利预测和投资建议：**受下游需求尚未显著复苏的影响，FPGA行业周期性承压，但公司库存逐渐去化，随着下游去库结束，公司有望实现困境逆转，预计公司24-26年实现营收7.63/10.63/15.49，实现归母净利-2.39/-1.60/-0.52亿元，以8月30日市值对应PS分别为10/8/5倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**业绩下滑或亏损的风险、宏观及行业因素风险、行业竞争加剧风险、产品研发失败或产业化不及预期风险。

**股票数据**

总股本(百万股):	400.85
流通 A 股(百万股):	192.77
52 周内股价区间(元):	18.80-49.43
总市值(百万元):	7,964.88
总资产(百万元):	1,460.42
每股净资产(元):	3.30

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,042	701	763	1,063	1,549
(+/-)YOY(%)	53.6%	-32.7%	8.9%	39.3%	45.7%
净利润(百万元)	60	-197	-239	-160	-52
(+/-)YOY(%)	293.9%	-429.6%	-21.1%	33.0%	67.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.15	-0.49	-0.60	-0.40	-0.13
毛利率(%)	39.8%	38.4%	35.1%	39.4%	40.3%
净资产收益率(%)	3.7%	-13.6%	-19.8%	-15.3%	-5.2%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	-0.49	-0.60	-0.40	-0.13
每股净资产	3.61	3.01	2.61	2.48
每股经营现金流	-0.48	-0.11	-0.33	-0.23
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	—	—	—	—
P/B	10.20	6.60	7.61	8.00
P/S	11.37	10.43	7.49	5.14
EV/EBITDA	-101.72	-41.01	-60.31	-454.10
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.4%	35.1%	39.4%	40.3%
净利润率	-28.1%	-31.3%	-15.1%	-3.4%
净资产收益率	-13.6%	-19.8%	-15.3%	-5.2%
资产回报率	-12.1%	-16.7%	-12.3%	-3.9%
投资回报率	-13.7%	-19.5%	-15.1%	-5.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-32.7%	8.9%	39.3%	45.7%
EBIT 增长率	-873.5%	-16.7%	32.6%	67.6%
净利润增长率	-429.6%	-21.1%	33.0%	67.5%
偿债能力指标				
资产负债率	11.3%	15.4%	19.5%	25.6%
流动比率	11.4	7.4	5.6	4.1
速动比率	5.4	4.4	3.3	2.2
现金比率	2.2	1.7	0.7	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	44.1	57.7	81.2	66.2
存货周转天数	551.7	462.6	275.8	203.4
总资产周转率	0.4	0.5	0.8	1.2
固定资产周转率	23.0	24.4	39.1	99.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-197	-239	-160	-52
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	88	93	52	50
非经营收益	-8	-8	-11	-16
营运资金变动	-76	110	-15	-73
经营活动现金流	-193	-44	-134	-91
资产	-55	-28	-25	-25
投资	213	120	0	0
其他	12	11	11	15
投资活动现金流	170	103	-14	-9
债权募资	30	-34	0	0
股权募资	17	1	0	0
其他	5	-12	-1	-1
融资活动现金流	52	-45	-1	-1
现金净流量	28	14	-149	-101

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	701	763	1,063	1,549
营业成本	432	496	645	924
毛利率%	38.4%	35.1%	39.4%	40.3%
营业税金及附加	1	1	1	1
营业税金率%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	26	28	37	46
营业费用率%	3.7%	3.7%	3.5%	3.0%
管理费用	58	57	64	70
管理费用率%	8.3%	7.5%	6.0%	4.5%
研发费用	384	412	500	604
研发费用率%	54.8%	54.0%	47.0%	39.0%
EBIT	-206	-241	-162	-53
财务费用	3	-2	-2	-1
财务费用率%	0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.0%
资产减值损失	-24	-40	-20	-15
投资收益	8	8	11	15
营业利润	-197	-240	-161	-53
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	-197	-239	-160	-52
EBITDA	-143	-187	-130	-17
所得税	0	0	0	0
有效所得税率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	-197	-239	-160	-52

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	290	305	155	54
应收账款及应收票据	32	213	267	303
存货	763	511	477	567
其它流动资产	419	302	310	332
流动资产合计	1,504	1,329	1,210	1,255
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	30	32	22	9
在建工程	0	0	0	0
无形资产	37	17	22	27
非流动资产合计	125	98	91	82
资产总计	1,630	1,427	1,301	1,338
短期借款	31	0	0	0
应付票据及应付账款	12	69	72	103
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	89	112	143	201
流动负债合计	132	181	215	303
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	53	39	39	39
非流动负债合计	53	39	39	39
负债总计	185	220	254	343
实收资本	401	401	401	401
普通股股东权益	1,445	1,207	1,047	995
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,630	1,427	1,301	1,338

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。