

## 业绩持续承压，静待行业复苏

2024 年 09 月 02 日

► **事件：**安路科技 8 月 28 日晚发布 2024 年半年度报告，公司 2024 年上半年实现收入 3.17 亿元 (YoY-21.48%)，实现归母净利润-1.22 亿元，实现扣非归母净利润-1.47 亿元。对应 2024 年 Q2 单季度，公司实现收入 1.75 亿元 (YoY-19.06%，QoQ+23.58%)，实现归母净利润-0.66 亿元，扣非归母净利润-0.78 亿元。

► **盈利持续承压，库存管控成效显著。**2024 年上半年，由于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，公司营业收入同比有所下滑，盈利能力持续承压。2024 年上半年，公司销售毛利率 33.21%，同比下滑 3.28pct；其中 2Q24 毛利率 28.90%，同比下降 6.88pct，环比下降 9.63pct，承压明显。但 2024 年上半年公司持续深化库存管控工作，进一步优化库存结构，提升库存周转率，库存管理工作已经初见成效，存货金额由 2023 年末的 7.63 亿元降至 2024 年 Q2 末的 6.07 亿元，下降了 20.49%。

► **部分行业下游复苏迹象明显，多款新产品导入推进。**2024 年上半年，公司芯片产品的出货量同比实现增长，部分行业的终端客户去库存已接近尾声并且需求复苏迹象明显，但部分行业的终端客户去库存压力依然严峻，市场需求的全面恢复尚待时日。公司立足客户需求全方位打磨 FPGA/FPSoC 芯片系列产品，不断丰富重点规格产品矩阵，增强产品市场竞争力。公司并行开展了 SALELF、SALPHOENIX、SALDRAGON 等系列多款新产品型号用户导入，为客户提供了丰富的应用 IP 和参考设计，在工业控制、网络通信、视频图像、汽车电子、数据中心、消费电子、智能电网等领域取得重要进展，开拓了公司未来收入的新增长点；同时公司积极寻求海外合作代理商，开始海外市场布局，完善销售体系建设。

► **高强度研发投入，技术与产品布局完善。**公司坚持以市场需求为导向，保持高强度研发投入，2024 年上半年，公司研发费用 1.92 亿元，同比下滑 7.63%，占营业收入比重达到 60.56%，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。在新产品方面，公司完成了基于国产工艺的高性能 FPGA 芯片、基于先进工艺的大规模 FPGA 芯片研发，快速推出量产芯片新封装型号，以扩大可服务市场范围；同时不断提升配套 EDA 软件性能，满足客户需求。

► **投资建议：**预计公司 24-26 年营收分别为 7.18/9.44/11.56 亿元，对应当前市值的 PS 分别为 10/8/7 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，同时下半年下游行业有望库存去化完成，迎来需求拐点，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；资产减值风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	701	718	944	1,156
增长率 (%)	-32.7	2.5	31.4	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-197	-157	-98	7
增长率 (%)	-429.6	20.5	37.4	106.9
每股收益 (元)	-0.49	-0.39	-0.24	0.02
PE	/	/	/	1109
PS	11	10	8	7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.81 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 (688107.SH) 2023 年中报点评：FPGA 行业低点已过，静待新品放量-2023/09/21

2.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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	701	718	944	1,156
营业成本	432	472	597	688
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	26	27	34	40
管理费用	58	50	63	74
研发费用	384	395	444	463
EBIT	-206	-155	-100	7
财务费用	3	-1	0	0
资产减值损失	-24	-14	-14	-14
投资收益	8	6	8	10
营业利润	-197	-162	-105	3
营业外收支	0	5	7	4
利润总额	-197	-157	-98	7
所得税	0	0	0	0
净利润	-197	-157	-98	7
归属于母公司净利润	-197	-157	-98	7
EBITDA	-143	-76	-47	31

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	290	316	324	363
应收账款及票据	32	78	78	96
预付款项	7	8	10	11
存货	763	697	689	702
其他流动资产	412	325	261	208
流动资产合计	1,504	1,422	1,362	1,380
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	30	27	24	36
无形资产	37	29	62	60
非流动资产合计	125	107	133	161
资产合计	1,630	1,529	1,495	1,541
短期借款	31	61	91	91
应付账款及票据	12	52	65	75
其他流动负债	89	89	110	123
流动负债合计	132	201	266	289
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	39	39	54
非流动负债合计	53	39	39	54
负债合计	185	240	305	343
股本	401	401	401	401
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,445	1,289	1,191	1,197
负债和股东权益合计	1,630	1,529	1,495	1,541

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-32.75	2.51	31.44	22.48
EBIT 增长率	-873.46	24.80	35.77	107.17
净利润增长率	-429.59	20.54	37.43	106.94
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.36	34.33	36.77	40.53
净利润率	-28.14	-21.81	-10.38	0.59
总资产收益率 ROA	-12.10	-10.25	-6.56	0.44
净资产收益率 ROE	-13.64	-12.16	-8.23	0.57
<b>偿债能力</b>				
流动比率	11.39	7.07	5.13	4.77
速动比率	5.43	3.54	2.47	2.29
现金比率	2.20	1.57	1.22	1.26
资产负债率 (%)	11.33	15.72	20.39	22.29
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	16.69	40.00	30.00	30.00
存货周转天数	644.51	550.00	430.00	380.00
总资产周转率	0.40	0.45	0.62	0.76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.49	-0.39	-0.24	0.02
每股净资产	3.61	3.21	2.97	2.99
每股经营现金流	-0.48	-0.03	-0.06	0.02
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	/	/	1109
PB	5.2	5.9	6.3	6.3
EV/EBITDA	-51.44	-96.02	-154.71	233.94
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-197	-157	-98	7
折旧和摊销	63	79	52	24
营运资金变动	-76	61	19	-28
经营活动现金流	-193	-11	-25	6
资本开支	-55	-46	-57	-33
投资	213	70	70	60
投资活动现金流	170	34	22	38
股权募资	17	0	0	0
债务募资	30	30	30	0
筹资活动现金流	52	2	11	-4
现金净流量	28	25	8	40

## 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。	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