

## 25H1 毛利率显著改善，静待新产品放量

2025 年 08 月 29 日

► **事件：**8 月 27 日，安路科技发布 2025 年半年度报告。公司 25H1 实现收入 2.23 亿元，同比下降 29.64%；实现归母净利润-1.42 亿元，实现扣非归母净利润-1.68 亿元。

其中，公司 2Q25 单季度实现收入 1.30 亿元，同比下降 25.88%，环比增长 39.40%；归母净利润-0.82 亿元，扣非归母净利润-0.96 亿元。

► **Q2 营收环比大幅增长，毛利率持续改善。**2025 年上半年，尽管诸多下游应用领域已有复苏迹象，新客户数量、新产品导入项目数均稳定增加，但由于部分终端行业客户需求阶段性波动，导致公司营业收入同比减少 29.64%。但随着部分下游行业客户的需求逐渐复苏、且新产品逐步放量等，2025 年 Q2 公司营收环比增长约 39%。2025 年上半年，公司销售毛利率 44.55%，同比提升 11.34pct；其中 2Q25 毛利率 46.37%，同比提升 17.47pct，环比提升 4.35pct，同环比改善显著。

► **新兴行业重点突破，服务器等领域同比增长。**2025 年上半年，公司一方面在网络通信、工业控制、音视频广播等主流传统市场继续夯实基础，着力推动多款新产品导入；另一方面在电力与新能源、智算中心服务器、汽车电子、智慧医疗等新兴市场重点突破，攻克关键头部客户。2025 年上半年公司在电力与新能源市场收入实现同比增长 20%以上；在智算中心服务器市场，通过持续市场和技术攻关，搭载公司芯片的服务器成功进入多家互联网头部企业，产品性能与稳定性获得市场认可，预计未来销售收入将进一步增长。新产品方面，公司 SALPHOENIX 系列多款新产品正在下游市场加速导入，获得多个战略大客户认可，新签订单数量快速增长；SALDRAGON 系列产品凭借异构硬核架构创新优势，在多场景应用需求旺盛，已导入和导入中客户项目超过 200 个，25H1 新签订单数量显著增长，预计将实现良好销售收入。

► **高强度研发投入，持续提升产品技术先进性。**2025H1 公司研发费用 1.74 亿元，占营收比例达到 77.84%。2025H1 公司与境内晶圆厂紧密合作，基于国产工艺平台的部分规格型号产品已经实现量产发货；完成了针对新一代通算和智算服务器的新 FPGA 产品芯片设计，已与重点客户达成合作意向；支持公司全系列 FPGA/FPSoC 芯片的配套专用 EDA 软件完成了新版本发布。

► **投资建议：**预计公司 25-27 年营收分别为 6.23/8.10/10.17 亿元，对应当前市值的 PS 分别为 21/16/13 倍。考虑到公司作为国内 FPGA 厂商的高技术壁垒，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；资产减值风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	652	623	810	1,017
增长率 (%)	-7.0	-4.4	30.0	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-205	-180	-85	-6
增长率 (%)	-4.0	12.2	52.9	92.5
每股收益 (元)	-0.51	-0.45	-0.21	-0.02
PE	/	/	/	/
PS	20	21	16	13

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

32.14 元



## 分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

## 分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@glms.com.cn

## 相关研究

1.安路科技 (688107.SH) 2024 年半年报点评：业绩持续承压，静待行业复苏-2024/09/02

2.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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	652	623	810	1,017
营业成本	428	335	429	529
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	27	32	41	49
管理费用	50	59	73	86
研发费用	364	343	381	407
EBIT	-216	-87	-32	46
财务费用	-2	-2	-2	-1
资产减值损失	-49	-101	-62	-63
投资收益	6	6	7	9
营业利润	-205	-180	-85	-6
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-205	-180	-85	-6
所得税	0	0	0	0
净利润	-205	-180	-85	-6
归属于母公司净利润	-205	-180	-85	-6
EBITDA	-158	-30	19	100

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	219	165	125	140
应收账款及票据	172	163	171	159
预付款项	11	8	11	13
存货	567	404	350	357
其他流动资产	329	330	335	339
流动资产合计	1,297	1,070	991	1,009
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	50	50	50	50
无形资产	16	23	37	36
非流动资产合计	91	95	105	107
资产合计	1,388	1,165	1,095	1,116
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	47	37	47	58
其他流动负债	97	73	84	95
流动负债合计	144	110	131	153
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	20	14	19
非流动负债合计	29	20	14	19
负债合计	173	130	145	172
股本	401	401	401	401
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,216	1,035	951	944
负债和股东权益合计	1,388	1,165	1,095	1,116

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-6.99	-4.41	30.02	25.50
EBIT 增长率	-4.58	59.62	62.83	242.61
净利润增长率	-4.03	12.20	52.90	92.49
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.38	46.23	47.06	47.95
净利润率	-31.47	-28.91	-10.47	-0.63
总资产收益率 ROA	-14.78	-15.46	-7.74	-0.57
净资产收益率 ROE	-16.88	-17.40	-8.93	-0.67
<b>偿债能力</b>				
流动比率	9.01	9.77	7.58	6.59
速动比率	4.98	5.99	4.81	4.16
现金比率	1.52	1.50	0.95	0.92
资产负债率 (%)	12.45	11.15	13.23	15.42
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	89.76	90.00	70.00	50.00
存货周转天数	483.47	550.00	350.00	290.00
总资产周转率	0.43	0.49	0.72	0.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.51	-0.45	-0.21	-0.02
每股净资产	3.03	2.58	2.37	2.36
每股经营现金流	-0.15	0.03	0.05	0.15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	/	/	/
PB	10.6	12.4	13.6	13.6
EV/EBITDA	/	/	661.45	127.12
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-205	-180	-85	-6
折旧和摊销	58	58	52	54
营运资金变动	43	36	0	-42
经营活动现金流	-62	11	20	59
资本开支	-27	-49	-49	-38
投资	-50	0	0	0
投资活动现金流	-68	-44	-42	-29
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-30	0	0	0
筹资活动现金流	-45	-21	-18	-14
现金净流量	-174	-54	-40	16

## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048