

安路科技 (688107.SH)

22年利润扭亏为盈，看好FPGA中高端产品快速放量

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	679	1,042	1,508	2,144	2,835
增长率 yoy (%)	141.4	53.6	44.8	42.2	32.2
归母净利润(百万元)	-31	60	88	158	220
增长率 yoy (%)	-398.6	293.9	46.6	80.3	39.3
ROE (%)	-2.0	3.7	5.2	8.5	10.6
EPS 最新摊薄 (元)	-0.08	0.15	0.22	0.40	0.55
P/E (倍)	-652.9	336.6	229.7	127.4	91.4
P/B (倍)	13.3	12.5	11.9	10.9	9.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年5月9日收盘价

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年全年公司实现营收 10.42 亿元, 同比增长 53.57%; 实现归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 293.94%; 实现扣非净利润 0.07 亿元, 同比增长 111.64%; 公司 2023 年 Q1 实现营收 1.88 亿元, 同比下降 27.38%, 环比下降 23.36%; 实现归母净利润-0.51 亿元, 同比下降 388.30%; 实现扣非归母净利润-0.57 亿元, 同比下降 469.48%。

FPGA 销量增长推动营收高增, 22年利润扭亏为盈: 2022 年公司营收高速增长, 主要原因有: (1) 公司持续丰富产品矩阵、不断优化产品性能、扩展产品应用领域, FPGA 产品市场覆盖范围的持续拓展, (2) 随着市场竞争力和影响力的不断提升, 公司客户需求持续增长进而推动公司营收增长。2022 年公司归母净利润和扣非净利润同比实现扭亏为盈, 主要系随着营业收入持续增长, 公司产品结构不断优化, 高毛利产品的销售占比明显提升, 整体毛利率同比增长所致。分产品来看, FPGA 产品营收 9.89 亿元, 同比增长 53.96%, 营收占比 94.90%, 毛利率为 39.13%; FPSoC 产品营收 0.39 亿元, 同比增长 119.22%, 营收占比 3.76%, 毛利率为 47.51%。2022 年公司综合毛利率为 39.81%, 同比增长 3.57pct; 净利率为 5.74%, 同比增长 10.29pct, 净利率大幅增长, 主要公司接受到政府补助和赔偿收入大幅增加。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.12%/4.51%/31.83%/-0.59%, 同比变动分别为 -0.68/-1.58/-4.07/-0.42pct, 公司控费成果显著。

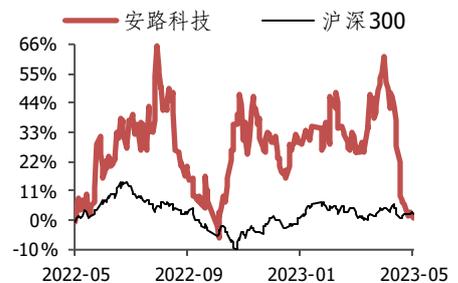
创新技术驱动发展, 新品助力营收增长: 公司自成立以来, 始终致力于 FPGA 领域创新技术和产品研发, 以市场需求为导向, 以自主创新为驱动, 凭借深厚的 FPGA 技术储备和持之以恒的技术攻关, 不断推出在性能、功耗、品质等方面具有较强竞争力的芯片产品。2022 年, 公司 FPGA 系列和 FPSoC 系列发布 SALPHOENIX、SALELF、SALSWIFT 家族的 6 款新产品, 包括 2 款车规级 FPGA 芯片, 实现产品线扩展以满足更广泛的市场需求; 公司开发涵盖众多应用场景的 IP 和解决方案, 提升客户满意度, 加快客户导入速度; 公司下一代 FPGA 芯片、FPSoC 芯片、FPGA 软件、FPSoC 软件等研发项目进展顺利,

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 9 日收盘价 (元)	50.34
总市值 (百万元)	20,141.03
流通市值 (百万元)	9,596.09
总股本 (百万股)	400.10
流通股本 (百万股)	190.63
近 3 月日均成交额 (百万元)	245.02

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

不断突破先进技术和高端产品。2022年公司基于在工业控制、网络通信、消费电子、数据中心等领域积累的客户资源，积极开展新产品市场拓展与用户导入，公司新产品有望在2023年第三、四季度实现规模销售。

国内 FPGA 芯片需求旺盛，持续深耕 FPGA 芯片领域：根据 Frost&Sullivan 预测，2025年中国市场 FPGA 芯片销售额将达到 332.2 亿元，2021 至 2025 年 CAGR 将达到 17.1%。在我国传统电子信息产业持续发展的基础上，叠加网络强国、制造强国和“双碳”战略实施，进一步激发集成电路市场的潜在需求。随着下游产业的稳定发展和信息化升级，新兴应用场景不断涌现，中国本土化的安全供应链加速构建，国内 FPGA 芯片市场需求旺盛。在 FPGA 硬件设计技术方面，公司持续开展芯片架构、基础电路模块、制造工艺适配等领域的研究和创新，在逻辑单元、信号互联、时钟网络、高速接口等方面取得了技术突破。在 FPGA 专用 EDA 软件技术方面，公司不断完善自主设计的 FPGA 专用 EDA 软件系统，支持公司全系列 FPGA 芯片产品。公司的 ELF2 家族产品定位在低功耗可编程市场，主要应用于消费电子、网络通信领域。公司 ELF3 家族产品定位在工业控制、网络通信、数据中心等功能扩展应用市场，支持 475 个用户 IO，满足客户板级功能扩展多样性应用需求。公司 EAGLE4 家族产品定位在高性价比逻辑控制和图像处理市场，主要应用于工业控制、网络通信、数据中心领域。公司的 PHOENIX 家族产品定位高性能可编程逻辑市场，销量快速增长且毛利率相对较高，并逐渐打开中高端市场；SALPHOENIX 高性能产品系列、SALEAGLE 高效率产品系列 SALELF 低功耗产品系列在工业控制客户均有应用。随着公司 PHOENIX 产品在中高端市场的逐渐放量，公司业绩有望更上新台阶。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为 FPGA、FPSoC 芯片和专用 EDA 软件等产品的研发、设计和销售，是国内领先的 FPGA 芯片供应商。公司差异化定位的产品系列及不断丰富产品型号、应用 IP 及参考设计使公司能够更好地覆盖下游客户的需求，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。公司根据不同领域客户在芯片规格、封装方式、性能指标等方面的不同要求，提供 FPGA 和 FPSoC 两大类别的 PHOENIX、EAGLE、ELF、SWIFT 四个家族具有不同特性的多种产品型号和应用参考设计，并提供支持 FPGA 开发的 TangDynasty 软件和支持 FPSoC 开发的 FutureDynasty 软件。受益于国内 FPGA 芯片市场需求旺盛，新品在中高端市场不断放量，公司业绩有望更上新台阶。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.88 亿元、1.58 亿元、2.20 亿元，EPS 分别为 0.22 元、0.40 元、0.55 元，PE 分别为 230X、127X、91X。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1647	1758	2075	2808	3265
现金	1164	284	411	584	772
应收票据及应收账款	91	140	274	233	392
其他应收款	3	5	7	11	13
预付账款	55	183	161	328	318
存货	268	561	638	1069	1186
其他流动资产	66	584	584	584	584
非流动资产	83	118	126	134	137
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	27	31	50	71	86
无形资产	18	62	51	36	20
其他非流动资产	38	25	26	27	31
资产总计	1730	1876	2201	2941	3402
流动负债	199	240	477	1059	1300
短期借款	0	0	174	651	800
应付票据及应付账款	125	150	215	309	395
其他流动负债	74	90	88	99	105
非流动负债	22	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	31	31	31	31
负债合计	221	271	508	1091	1331
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	1182	1218	1218	1218	1218
留存收益	-73	-14	74	232	452
归属母公司股东权益	1509	1605	1693	1851	2071
负债和股东权益	1730	1876	2201	2941	3402

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-162	-282	-1	-239	126
净利润	-31	60	88	158	220
折旧摊销	20	36	36	46	55
财务费用	-1	-6	1	17	34
投资损失	-1	-6	-3	-3	-3
营运资金变动	-174	-424	-119	-453	-173
其他经营现金流	24	58	-3	-4	-8
投资活动现金流	-8	-581	-38	-48	-53
资本支出	59	63	44	54	58
长期投资	50	-529	0	0	0
其他投资现金流	1	11	5	6	6
筹资活动现金流	1187	-24	-7	-17	-34
短期借款	0	0	174	477	149
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	1166	36	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-61	-181	-494	-183
现金净增加额	1016	-887	-47	-304	39

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	679	1042	1508	2144	2835
营业成本	433	627	907	1291	1706
营业税金及附加	0	1	2	3	3
销售费用	19	22	34	51	64
管理费用	41	47	68	97	128
研发费用	244	332	472	582	733
财务费用	-1	-6	1	17	34
资产和信用减值损失	2	-12	1	2	5
其他收益	24	25	54	43	36
公允价值变动收益	0	6	2	2	3
投资净收益	1	6	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-31	45	84	153	214
营业外收入	0	15	4	5	6
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	-31	60	88	158	220
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-31	60	88	158	220
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-31	60	88	158	220
EBITDA	-13	85	119	215	300
EPS (元/股)	-0.08	0.15	0.22	0.40	0.55

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	141.4	53.6	44.8	42.2	32.2
营业利润 (%)	-313.5	246.8	86.7	83.0	40.0
归属母公司净利润 (%)	-398.6	293.9	46.6	80.3	39.3
获利能力					
毛利率 (%)	36.2	39.8	39.9	39.8	39.8
净利率 (%)	-4.5	5.7	5.8	7.4	7.8
ROE (%)	-2.0	3.7	5.2	8.5	10.6
ROIC (%)	-2.1	3.0	4.4	6.7	8.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.8	14.4	23.1	37.1	39.1
净负债比率 (%)	-75.4	-16.0	-12.7	4.8	2.4
流动比率	8.3	7.3	4.3	2.7	2.5
速动比率	6.6	4.2	2.7	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	11.6	9.0	7.3	8.5	9.1
应付账款周转率	12.0	13.2	11.6	12.3	12.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.08	0.15	0.22	0.40	0.55
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.41	-0.71	-0.00	-0.60	0.32
每股净资产 (最新摊薄)	3.77	4.01	4.23	4.63	5.18
估值比率					
P/E	-652.9	336.6	229.7	127.4	91.4
P/B	13.3	12.5	11.9	10.9	9.7
EV/EBITDA	-1496.3	225.9	162.8	91.3	65.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686