

安路科技 (688107.SH)

公司快报

加强研发投入，FPGA 领先企业稳健发展

投资要点

公司发布 2022 年年度报告，全年业绩增长得益于产品矩阵持续丰富、客户需求持续增长等因素。全年实现营收 10.42 亿元，同增 53.57%；归母净利润 0.6 亿元，扣非归母净利润 0.07 亿元，实现扭亏为盈；毛利率 39.81%，同增 3.57pcts。2022 年 Q4 实现营收 2.45 亿元，同增 33.62%，环减 12.94%；归母净利润-0.02 亿元；扣非归母净利润-0.25 亿元。

同时，公司发布 2023 年一季度报告。2023 年 Q1 实现营收 1.88 亿元，同减 27.38%，环减 23.36%；归母净利润-0.51 亿元；扣非归母净利润-0.57 亿元。营收下滑主要系市场需求波动导致成熟产品出货量下滑，而新品尚处于导入阶段营收贡献较小。营收下滑的同时研发投入加大使得利润较上年同期大幅减少。

◆ 持续加强研发投入，新品有望 23H2 实现规模销售

公司研发投入持续加大，人才梯队建设有序进行。2022 年研发费用达 3.32 亿元，同增 36.15%，占总营收的 31.83%；研发人员达到 328 人，同增 23.31%，占总人数的 80.39%。23Q1 公司继续加强研发，有流片费用等大额研发投入确认，研发费用达到 1.06 亿元，同增 49.31%，占一季度营收的 56.64%，同增 29.09pcts。公司已构建由 ELF、EAGLE 和 PHOENIX 三大家族 FPGA 芯片，FPSoC 系列芯片和 TangDynasty 系列专用 EDA 软件组成的产品矩阵，形成了多种逻辑规模 FPGA 芯片和软件的全产品线覆盖。2022 年，公司新增了包括 2 款车规级 FPGA 芯片在内的 6 款新品，有望在 23H2 实现规模销售。

◆ FPGA 中流砥柱稳健发展，行业国产化率低替代空间广阔

公司 FPGA 产品有 PHOENIX 高性能、EAGLE 高效率、ELF 低功耗三大类别，可应用于工业通信、网络通信、数据中心、消费电子、汽车电子等领域。2022 年该业务实现营收 9.89 亿元，同增 53.96%；占总营收的 94.9%；毛利率 39.13%，同增 4.94pcts。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 为 17.1%；以此口径计算，2022 年公司 FPGA 产品在中国市场的市占率仅 4.78%，同增 1.14pcts，保持快速增长的同时仍有广阔的成长空间。

◆ FPSoC 实现放量，低功耗产品成功量产

公司 FPSoC 产品包括早期的 EF2M45 芯片和新推出的面向工业和视频接口的低功耗 SWIFT 家族，主要应用于工业控制和消费电子领域。2022 年该业务发展迅速并成功放量，实现营收 0.39 亿元，同增 119.22%；占总营收的 3.76%；毛利率 47.51%；销量达 304.72 万颗，同增 130.51%。2022 年已完成 1 款低功耗 FPSoC 芯片研发并成功实现量产，正在研发高效率 FPSoC 芯片。

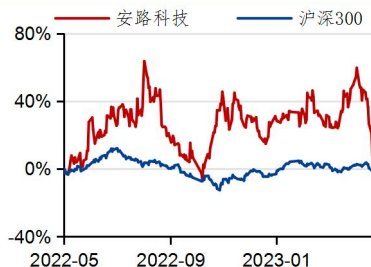
◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 15.39/21.47/28.4 亿元，增速分别为 47.7%/39.5%/32.3%；归母净利润分别为 0.83/1.62/2.19 亿元，增速分别为 38.0%/95.7%/35.5%；对应 PE 分别为 257.6/131.6/97.2 倍。公司产品矩

投资评级 **增持-B(首次)**
 股价(2023-04-28) **53.15 元**

交易数据

总市值 (百万元)	21,265.32
流通市值 (百万元)	10,131.74
总股本 (百万股)	400.10
流通股本 (百万股)	190.63
12 个月价格区间	76.81/49.69

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-27.82	-16.8	21.44
绝对收益	-28.36	-20.43	21.76

分析师 **孙远峰**
 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师 **王海维**
 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com

相关报告



阵搭建完成，车规产品成功研发，FPGA 行业国产化率低，成长空间广阔，首次覆盖，给予增持-B 建议。

◆ **风险提示：** 下游需求恢复不及预期，产品研发不及预期，市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	679	1,042	1,539	2,147	2,840
YoY(%)	141.4	53.6	47.7	39.5	32.3
净利润(百万元)	-31	60	83	162	219
YoY(%)	-398.6	293.9	38.0	95.7	35.5
毛利率(%)	36.2	39.8	40.0	40.1	40.2
EPS(摊薄/元)	-0.08	0.15	0.21	0.40	0.55
ROE(%)	-2.0	3.7	4.9	8.7	10.6
P/E(倍)	-689.3	355.4	257.6	131.6	97.2
P/B(倍)	14.1	13.2	12.6	11.5	10.3
净利率(%)	-4.5	5.7	5.4	7.5	7.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1647	1758	2002	2211	2517	营业收入	679	1042	1539	2147	2840
现金	1164	284	291	334	288	营业成本	433	627	923	1286	1699
应收票据及应收账款	91	140	185	213	313	营业税金及附加	0	1	2	3	4
预付账款	55	183	239	298	395	营业费用	19	22	28	34	40
存货	268	561	687	742	876	管理费用	41	47	54	60	69
其他流动资产	70	590	601	623	646	研发费用	244	332	477	623	824
非流动资产	83	118	120	125	124	财务费用	-1	-6	-1	6	12
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	-12	0	0	0
固定资产	27	31	36	40	42	公允价值变动收益	0	6	0	0	0
无形资产	18	62	55	49	38	投资净收益	1	6	0	0	0
其他非流动资产	38	25	28	36	42	营业利润	-31	45	82	162	219
资产总计	1730	1876	2121	2336	2641	营业外收入	0	15	0	0	0
流动负债	199	240	398	446	527	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	0	0	84	84	84	利润总额	-31	60	83	162	219
应付票据及应付账款	125	150	205	238	293	所得税	0	0	0	0	0
其他流动负债	74	90	108	124	150	税后利润	-31	60	83	162	219
非流动负债	22	31	34	39	44	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	-31	60	83	162	219
其他非流动负债	22	31	34	39	44	EBITDA	-43	88	116	210	278
负债合计	221	271	432	485	571						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	400	400	400	400	400	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1182	1218	1218	1218	1218	成长能力					
留存收益	-73	-14	69	230	449	营业收入(%)	141.4	53.6	47.7	39.5	32.3
归属母公司股东权益	1509	1605	1689	1851	2070	营业利润(%)	-313.5	246.8	84.1	95.9	35.5
负债和股东权益	1730	1876	2121	2336	2641	归属于母公司净利润(%)	-398.6	293.9	38.0	95.7	35.5
						获利能力					
						毛利率(%)	36.2	39.8	40.0	40.1	40.2
						净利率(%)	-4.5	5.7	5.4	7.5	7.7
						ROE(%)	-2.0	3.7	4.9	8.7	10.6
						ROIC(%)	-4.1	3.2	4.3	8.0	9.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.8	14.4	20.4	20.8	21.6
						流动比率	8.3	7.3	5.0	5.0	4.8
						速动比率	6.6	4.2	2.4	2.3	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.8	1.0	1.1
						应收账款周转率	11.6	9.0	9.5	10.8	10.8
						应付账款周转率	5.1	4.6	5.2	5.8	6.4
						估值比率					
						P/E	-689.3	355.4	257.6	131.6	97.2
						P/B	14.1	13.2	12.6	11.5	10.3
						EV/EBITDA	-465.9	231.8	178.3	97.7	74.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn