

安路科技 (688107) \ 电子

FPGA 市场空间持续增长，公司产品矩阵齐全

事件：

公司发布2022年年度报告：全年实现营业收入为10.42亿元，较上年同期增长53.37%，归母净利润为0.60亿元，扭亏为盈。

2023年一季度报告：2023Q1营收1.88亿元，较上年同期-27.38%；归母净利润为-0.51亿元，较上年同期-388.30%。

2022年营收及归母净利润稳步增长

通过丰富产品矩阵、提高客户支持水平等方式，2022年公司营业收入及归母净利润大幅增长。受下游需求周期等因素影响，2023年一季度公司营业收入及归母净利润有所下降。受销售收入增长影响，公司2022年年末应收账款及应收票据共计1.40亿元，同比增长53.58%；存货价值5.61亿元，同比增长109.80%。

FPGA行业市场空间持续扩大

FPGA芯片因其现场可编程的灵活性和不断提升的电路性能，拥有丰富的下游应用领域，包括工业控制、网络通信、消费电子、数据中心、汽车电子等。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年年均复合增长率将达到17.1%，中国市场FPGA芯片出货量将达到3.3亿颗，2021至2025年年均复合增长率将达到15.0%。

注重体系化产品研发

2022年，公司加大研发投入，研发费用为3.32亿元，同比增长36.15%；研发投入占营业收入比例31.83%，研发占比较高；期末，公司研发人员共328人，同比增长23.31%。基于目前的核心技术体系，公司已成功构建了由ELF家族、EAGLE家族和PHOENIX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。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为15.93/21.80/28.60亿元，对应增速分别为52.88%/36.83%/31.22%，净利润分别为1.08/1.95/2.82亿元，对应增速80.50%/80.83%/44.39%，EPS分别为0.27/0.49/0.70元/股，3年CAGR为67.66%；对应PE分别为202x/112x/77x，建议持续关注。

风险提示：

下游需求不及预期；市场竞争格局加剧；研发进度不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	679	1,042	1,593	2,180	2,860
增长率(%)	141.44%	53.57%	52.88%	36.83%	31.22%
EBITDA(百万元)	-12	90	128	215	299
净利润(百万元)	-31	60	108	195	282
增长率(%)	-398.60%	293.94%	80.50%	80.83%	44.39%
EPS(元/股)	-0.08	0.15	0.27	0.49	0.70
市盈率(P/E)	-706.58	364.34	201.85	111.63	77.31
市净率(P/B)	14.45	13.58	12.72	11.42	9.95
EV/EBITDA	-2,249.43	277.75	163.58	97.82	70.67

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月25日收盘价

投资评级：

行业：

半导体

投资建议：

当前价格：

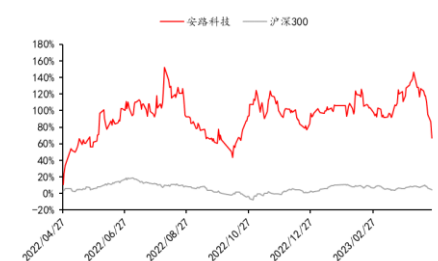
54.48元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	400.10/190.63
流通A股市值(百万元)	10385.28
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	17.12
一年内最高/最低(元)	82.49/32.68

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人：叶鑫

邮箱：yex@glsc.com.cn

联系人：刘欢宇

邮箱：hyliu@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《安路科技(688107)\电子行业FPGA芯片种类全，专用EDA软件功能完备》2022.10.27
- 2、《安路科技(688107)\电子行业FPGA芯片设计能力领先，专用软件自主可控》2022.08.28

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,164	284	424	400	406
应收账款+票据	92	141	196	268	351
预付账款	55	183	200	274	360
存货	268	561	646	888	1,204
其他	68	588	619	633	649
流动资产合计	1,647	1,758	2,086	2,463	2,971
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	40	48	40	33	26
在建工程	5	1	1	1	0
无形资产	18	62	52	41	31
其他非流动资产	20	8	4	1	1
非流动资产合计	83	118	97	76	58
资产总计	1,730	1,876	2,183	2,539	3,029
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	125	150	240	330	448
其他	74	90	201	275	368
流动负债合计	199	240	442	606	816
长期带息负债	5	10	7	4	2
长期应付款	1	29	29	29	29
其他	222	263	263	263	263
非流动负债合计	22	31	28	25	23
负债合计	221	271	470	631	839
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	1,182	1,218	1,218	1,218	1,218
留存收益	-73	-13	95	290	572
股东权益合计	1,509	1,605	1,713	1,908	2,190
负债和股东权益总计	1,730	1,876	2,183	2,539	3,029

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-31	60	108	195	282
折旧摊销	20	36	21	21	18
财务费用	-1	-6	-1	-1	-1
存货减少	-168	-294	-85	-242	-316
营运资金变动	-174	-424	15	-238	-291
其它	184	337	82	239	312
经营活动现金流	-170	-291	140	-26	4
资本支出	-61	-59	0	0	0
长期投资	50	-529	0	0	0
其他	3	7	3	3	3
投资活动现金流	-8	-581	3	3	3
债权融资	5	5	-3	-3	-2
股权融资	50	0	0	0	0
其他	1,131	-29	1	1	1
筹资活动现金流	1,187	-24	-2	-2	-1
现金净增加额	1,009	-896	141	-24	6

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	679	1,042	1,593	2,180	2,860
营业成本	433	627	945	1,299	1,761
营业税金及附加	0	1	2	3	4
营业费用	19	22	32	39	46
管理费用	285	379	536	667	784
财务费用	-1	-6	-1	-1	-1
资产减值损失	-1	-12	-19	-26	-34
公允价值变动收益	0	6	0	0	0
投资净收益	1	6	3	3	3
其他	27	26	39	40	40
营业利润	-31	45	103	190	277
营业外净收益	0	15	5	5	5
利润总额	-31	60	108	195	282
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-31	60	108	195	282
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	-31	60	108	195	282

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	141.44%	53.57%	52.88%	36.83%	31.22%
EBIT	-778.17%	267.71%	99.48%	81.12%	44.61%
EBITDA	-393.83%	833.15%	42.71%	67.87%	38.81%
归属于母公司净利润	-398.60%	293.94%	80.50%	80.83%	44.39%
获利能力					
毛利率	36.24%	39.81%	40.66%	40.40%	38.42%
净利率	-4.55%	5.74%	6.78%	8.96%	9.86%
ROE	-2.04%	3.73%	6.30%	10.23%	12.87%
ROIC	-28.28%	8.83%	11.90%	21.58%	23.94%
偿债能力					
资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.62	3.35	4.11	4.12	4.46
速动比率	2.08	2.74	3.45	3.47	3.81
营运能力					
应收账款周转率	1.96	2.25	2.25	2.25	2.25
存货周转率	1.75	1.77	1.96	1.96	1.96
总资产周转率	0.43	0.46	0.55	0.59	0.59
每股指标(元)					
每股收益	-0.08	0.15	0.27	0.49	0.70
每股经营现金流	-0.43	-0.73	0.35	-0.07	0.01
每股净资产	3.77	4.01	4.28	4.77	5.47
估值比率					
市盈率	-706.58	364.34	201.85	111.63	77.31
市净率	14.45	13.58	12.72	11.42	9.95
EV/EBITDA	-2,249.43	277.75	163.58	97.82	70.67
EV/EBIT	-859.99	464.20	195.58	108.39	75.17

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695