



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.38
总股本/流通股本(亿股)	4.01 / 4.01
总市值/流通市值(亿元)	158 / 158
52周内最高/最低价	48.78 / 25.13
资产负债率(%)	16.6%
市盈率	-57.94
第一大股东	华大半导体有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

安路科技(688107)

芯无止境，超越未见

● 投资要点

公司营业收入进入稳步增长阶段。自 2025 年第二季度起，公司营收已实现连续四个季度环比增长。主要原因来自于：一是传统市场保持稳定，尽管部分终端行业客户需求阶段性波动，公司在通信、工业控制等传统优势市场仍保持稳定基础，展现出较强经营韧性。二是新兴赛道的持续放量，在数据中心服务器、电力与新能源、汽车电子等高增长领域取得重要突破，数据中心服务器导入多家头部互联网企业，收入倍数级增长；电力新能源订单规模大幅增长，导入多家行业头部客户；车规级芯片与头部客户合作深化，解决方案在智能座舱、激光雷达等场景的渗透率及价值量同步提升。

聚焦新兴市场实现关键突破，构建增长新动能。2025 年，面对 FPGA 行业终端市场需求的结构性调整，公司在持续深耕网络通信、工业控制、音视频广播等主流传统市场的同时，积极拓展高增长赛道，在数据中心服务器、电力与新能源、汽车电子、工业相机与视频处理、低空经济、具身智能、消费电子、医疗设备等领域的头部客户处实现重要突破，为公司未来营收的持续增长构建新动能。在数据中心服务器领域，受益于 AI 市场的蓬勃发展，公司在该领域的销售收入实现倍数级增长，报告期内，搭载公司芯片的产品成功导入多家头部互联网企业，发货量突破数百万片且保持强劲增长态势，市场覆盖率与行业认可度持续攀升，成为公司业绩增长的明确动力；在电力与新能源领域，智能电网建设与新能源并网调度需求持续攀升，公司产品已成功导入多家行业头部客户，销售订单规模大幅增长，新产品导入项目数量和产品出货量稳步提升；在汽车电子领域，公司已构建“芯片-方案-终端”完整技术链，产品在智能座舱、汽车电控、激光雷达等场景实现应用，与头部客户合作持续加深；在机器人与具身智能领域，公司产品已在机器人灵巧手、空心杯电机等核心部件，以及四足机器人、人形机器人等领域实现应用落地，助力客户加快产品创新与落地。

迭代全栈产品矩阵，强化客户覆盖效能。2025 年，公司基于对市场趋势及客户需求的深度洞察，系统性推进了“硬件设计创新+软件算法升级+应用 IP/解决方案拓展”一体化产品体系的协同升级，有效提升了产品在覆盖广度、场景适配性、开发效率等方面的综合竞争力，助力公司未来销售收入实现进一步增长。报告期内，公司新申请知识产权 77 项，其中发明专利 56 项。在硬件方面，公司完成了新一代面向通算和智算服务器的 FPGA 芯片研发设计，推出了面向激光雷达、ADAS、智慧大灯、光场屏、电子后视镜等汽车场景的多款车规产品，实现了基于国产 28nm 工艺的 FPGA 芯片、基于先进工艺的高性能 FPGA 芯片量产交付，并加速推进高性能通用 IP 及新一代大规模 FPGA 芯片自主研发，产品矩阵丰富度进一步提升；在软件方面，公司在专用 EDA

软件性能提升、质量加固、功能升级等方面取得重要进展，显著提升客户设计实现效率和满意度，同时软件工具链获得了 ISO 26262 ASIL D 与 IEC 61508 SIL 4 两项最高安全等级认证，为汽车电子、工业控制等高安全要求场景的应用创新提供了坚实的自主工具链支撑；在应用 IP 与解决方案方面，公司进一步提升应用数量与质量，推出了实现图像数据精准采集与高效处理的多场景边缘计算创新方案、面向高端制造的 FPGA 高清 4K 光纤工业相机方案、面向网络通信的智能网卡解决方案、汽车电子后视镜 CMS 解决方案、ISP 图像处理方案等多款创新应用，实现从芯片到系统、从技术到场景的协同创新，满足了不同领域客户的差异化需求。

拟定增不超过 12.6 亿元用于“先进工艺平台超大规模 FPGA 芯片研发项目”和“平面工艺平台 FPGA & FPSoC 芯片升级和产业化项目”。其中，先进工艺平台超大规模 FPGA 芯片研发项目拟基于先进 FinFETCMOS 工艺平台开发超大规模 FPGA 芯片系列，完成 Single-Die 和 Multi-Die 的多款产品研发。芯片架构设计支持基于 Chiplet 的 2.5D Multi-Die 封装，支持扩展到 4KK 以上逻辑单元规模，满足下一代无线通信、数据中心、精密仪器、硬件仿真等领域对于超大规模 FPGA 的需求。平面工艺平台 FPGA&FPSoC 芯片升级和产业化项目将依托公司现有芯片产业化基础，紧贴行业头部客户新需求，在平面 Planar CMOS 工艺平台上开展 FPGA 和 FPSoC 系列芯片的产品升级优化，重点研发支持新型总线协议和多通道高精度 ADC 的 FPGA 芯片、支持高配置 SERDES 的 FPGA 芯片、支持实时工业互联网协议和国密标准安全功能的 FPSoC 芯片，完成多款新产品在目标市场的产业化并积极拓展海外市场。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 8.0/11.1/14.2 亿元，分别实现归母净利润-1.8/-1.0/0.1 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	520	803	1106	1419
增长率(%)	-20.22	54.47	37.69	28.28
EBITDA（百万元）	-231.23	-125.94	-57.44	41.69
归属母公司净利润（百万元）	-272.45	-180.27	-98.16	11.87
增长率(%)	-32.81	33.83	45.55	112.09
EPS(元/股)	-0.68	-0.45	-0.24	0.03
市盈率（P/E）	-57.94	-87.56	-160.82	1330.30
市净率（P/B）	16.73	20.68	23.74	23.32
EV/EBITDA	-46.89	-128.07	-283.05	393.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	520	803	1106	1419	营业收入	-20.2%	54.5%	37.7%	28.3%
营业成本	296	460	601	744	营业利润	-32.8%	33.8%	45.5%	112.0%
税金及附加	2	2	3	4	归属于母公司净利润	-32.8%	33.8%	45.6%	112.1%
销售费用	33	48	55	57	获利能力				
管理费用	56	88	111	128	毛利率	43.0%	42.8%	45.6%	47.6%
研发费用	345	386	442	497	净利率	-52.4%	-22.4%	-8.9%	0.8%
财务费用	0	6	17	22	ROE	-28.9%	-23.6%	-14.8%	1.8%
资产减值损失	-103	-40	-40	-40	ROIC	-29.2%	-13.5%	-5.5%	1.9%
营业利润	-272	-180	-98	12	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	16.6%	48.9%	62.0%	67.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.20	2.88	2.64	2.62
利润总额	-272	-180	-98	12	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	3.44	4.70	4.99	5.49
净利润	-272	-180	-98	12	存货周转率	0.55	0.74	0.81	0.89
归母净利润	-272	-180	-98	12	总资产周转率	0.41	0.61	0.68	0.74
每股收益(元)	-0.68	-0.45	-0.24	0.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.68	-0.45	-0.24	0.03
货币资金	65	179	359	511	每股净资产	2.35	1.90	1.66	1.69
交易性金融资产	311	301	291	281	估值比率				
应收票据及应收账款	142	202	247	277	PE	-57.94	-87.56	-160.82	1330.30
预付款项	14	21	27	33	PB	16.73	20.68	23.74	23.32
存货	519	726	755	913	现金流量表				
流动资产合计	1066	1452	1711	2056	净利润	-272	-180	-98	12
固定资产	38	24	10	15	折旧和摊销	48	48	24	8
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-2	-291	-86	-208
无形资产	12	10	19	27	其他	98	41	50	56
非流动资产合计	66	41	38	52	经营活动现金流净额	-129	-382	-110	-132
资产总计	1132	1493	1749	2108	资本开支	-20	-20	-20	-20
短期借款	0	300	400	500	其他	111	14	20	23
应付票据及应付账款	98	102	117	124	投资活动现金流净额	91	-6	0	3
其他流动负债	74	102	131	161	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	172	504	648	785	债务融资	0	511	310	310
其他	16	226	436	646	其他	-14	-8	-20	-29
非流动负债合计	16	226	436	646	筹资活动现金流净额	-14	502	290	281
负债合计	188	730	1084	1431	现金及现金等价物净增加额	-51	114	180	152
股本	401	401	401	401					
资本公积金	1231	1231	1231	1231					
未分配利润	-688	-869	-967	-957					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	0	0	0	2					
所有者权益合计	944	763	665	677					
负债和所有者权益总计	1132	1493	1749	2108					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048