

股票投资评级

买入 | 维持

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)	27.66
总股本/流通股本(亿股)	4.35 / 1.78
总市值/流通市值(亿元)	120 / 49
52周内最高/最低价	31.79 / 12.55
资产负债率(%)	20.0%
市盈率	-125.73
第一大股东	KLProTech H.K. Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

概伦电子(688206)

山川焕彩，智绘芯图

● 投资要点

筹划通过发行股份及支付现金购买锐成芯微 100%和纳能微 45.64%股份，构建“EDA+IP”双引擎。参照国际 EDA 巨头如新思科技和铿腾电子的发展路径，EDA 和 IP 的深度协同是领先 EDA 企业发展的必经之路，也是推动集成电路行业的工艺演进和高端芯片竞争力提升的重要支撑。锐成芯微自 2011 年成立起，便聚焦物理 IP 进行技术布局 and 探索，已拥有覆盖全球 30 多家晶圆厂、5nm~180nm 等多种工艺类型的 1,000 多项物理 IP，为汽车电子、工业控制、物联网、无线通信、人工智能等多个领域提供以物理 IP 技术为核心竞争力的解决方案。纳能微主要产品及服务包括高速接口 IP、模拟及数模混合 IP 等半导体 IP 授权服务业务及芯片定制服务等，主要面向芯片设计公司、系统集成厂商提供半导体 IP 授权及芯片定制服务业务。通过本次交易，标的公司十多年积累的覆盖数十个工艺平台的上万套各类物理半导体 IP 库，将为上市公司的 EDA 工具研发提供支撑和驱动，加速 EDA 工具的研发，提升工具的竞争力。同时，上市公司覆盖制造端和设计端的 EDA 产品将为标的公司半导体 IP 研发提供工具及流程支撑，提升标的公司半导体 IP 业务的开发效率和竞争力。

围绕 DTCO 方法学重点突破设计和制造领域的关键 EDA 技术，打造应用驱动的 EDA 全流程。2024 年，公司实现营收 4.19 亿元，同比 +27.42%；实现主营业务收入 4.17 亿元，同比 +27.29%，其中 EDA 软件授权/半导体器件特性测试系统/技术开发解决方案占主营业务收入的比重分别为 61.67%/28.15%/10.19%；来自境内的主营业务收入为 3.04 亿元，同比 +44.27%，占公司主营业务收入的比重为 72.93%，同比增加 8.58pcts，公司境内市场竞争力进一步提升。公司紧密关注行业动态，积极应对新挑战，精准把握下游客户的多样化需求，成功实现了客户群体的拓展和单客户收入的显著提升。2024 年报告期内，公司发生交易的客户总数突破 157 户，单客户平均收入贡献达到 265.69 万元，较去年同期增长了 20.80%，反映出公司在客户关系深化与价值挖掘方面的卓越成效。2025Q1，公司主营业务收入为 9,119.07 万元，同比 +11.79%，其中 EDA 软件授权/半导体器件特性测试系统/技术开发解决方案占主营业务收入的比重分别为 76.07%/8.84%/15.09%；来自境内的主营业务收入为 6,952.18 万元，占公司主营业务收入的比重为 76.24%。同时，2025Q1 公司净利润扭亏为盈。

固本拓新，加大研发投入加速国产化替代进程。2024 年，公司研发投入合计 2.89 亿元，同比 +21.84%，研发投入占营业收入的比例达到 68.90%。公司员工总数及研发人员数量持续攀升，在数量增长的同时，也注重个体能力的提升，实现人才队伍的提质增量。截至 2024 年

12月31日，公司员工总量为588人，同比+15.07%；在研发人员方面，研发人员总数达到423人，同比+18.16%，占公司总人数的比例达到71.94%；在人员结构方面，研发人员结构保持高水准，硕士及以上学历人员占比达78.25%，40岁及以下年龄段人员占比达78.49%。公司基于DTCO方法学，持续进行战略产品的升级完善及新产品的研发布局。制造类EDA方面，公司通过将自动化、并行加速、云计算等先进方法学与EDA产品技术相结合，帮助客户显著提高生产效率，可以在需要快速的工艺开发迭代时将周期从数月缩短至数周，助力芯片制造与设计更高效地协同优化，提升芯片产品YPPA（指芯片Yield良率、Performance性能、Power功耗、Area尺寸四大核心指标）。设计类EDA方面，公司设计类EDA产品线包括电路仿真分析、标准单元库优化、定制电路设计和数字电路与SoC设计。通过深入了解客户需求和市场趋势，不断提升现有产品的性能和功能，提高整体效率和可靠性，同时致力于新产品研发和发布，以填补市场空白、拓展产品线，满足不断涌现的新需求。

● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027年分别实现收入5.25/6.58/8.26亿元，实现归母净利润分别为0.1/0.3/0.6亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

股份支付费用和研发费用增加导致亏损的风险，技术升级迭代风险，研发成果未达到预期或研发投入超过预期的风险，研发成果未获得市场认可导致无法形成规模化销售的风险，研发技术人员流失及人员成本上升风险，EDA市场规模相对有限及市场格局现状导致的竞争风险，产品种类丰富度较低的竞争风险，经营规模较小的风险，无法找到潜在收购或战略投资标的及实现业务协同的风险，商誉减值的风险，毛利率波动的风险，海外市场风险，国际贸易摩擦风险，汇率波动的风险，税收优惠相关的风险，知识产权侵权风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	419	525	658	826
增长率(%)	27.42	25.29	25.39	25.46
EBITDA（百万元）	-26.56	41.37	56.59	101.14
归属母公司净利润（百万元）	-95.97	9.64	30.21	63.69
增长率(%)	-70.42	110.04	213.41	110.82
EPS(元/股)	-0.22	0.02	0.07	0.15
市盈率（P/E）	-125.42	1248.67	398.42	188.99
市净率（P/B）	6.17	6.11	6.00	5.79
EV/EBITDA	-264.11	262.05	191.30	105.80

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	419	525	658	826	营业收入	27.4%	25.3%	25.4%	25.5%
营业成本	58	76	99	129	营业利润	-71.7%	110.0%	208.3%	130.0%
税金及附加	2	3	4	5	归属于母公司净利润	-70.4%	110.0%	213.4%	110.8%
销售费用	95	97	105	124	获利能力				
管理费用	63	66	69	74	毛利率	86.2%	85.5%	84.9%	84.3%
研发费用	272	310	352	413	净利率	-22.9%	1.8%	4.6%	7.7%
财务费用	-16	-21	-22	-22	ROE	-4.9%	0.5%	1.5%	3.1%
资产减值损失	-32	-5	-35	-45	ROIC	-3.6%	-0.5%	0.4%	2.0%
营业利润	-100	10	31	71	偿债能力				
营业外收入	0	2	2	2	资产负债率	20.0%	21.9%	24.4%	26.8%
营业外支出	0	2	2	2	流动比率	5.12	4.34	3.71	3.27
利润总额	-100	10	31	71	营运能力				
所得税	-4	1	0	7	应收账款周转率	2.33	2.11	2.27	2.26
净利润	-96	10	31	64	存货周转率	0.97	1.26	1.58	2.77
归母净利润	-96	10	30	64	总资产周转率	0.17	0.21	0.25	0.30
每股收益(元)	-0.22	0.02	0.07	0.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.22	0.02	0.07	0.15
货币资金	1217	1239	1254	1379	每股净资产	4.48	4.53	4.61	4.77
交易性金融资产	46	61	61	61	估值比率				
应收票据及应收账款	260	237	343	389	PE	-125.42	1248.67	398.42	188.99
预付款项	4	5	7	9	PB	6.17	6.11	6.00	5.79
存货	47	74	52	42	现金流量表				
流动资产合计	1618	1672	1775	1940	净利润	-96	10	31	64
固定资产	114	163	205	242	折旧和摊销	48	53	48	53
在建工程	143	145	146	147	营运资本变动	-42	38	-37	17
无形资产	199	181	164	146	其他	44	-6	31	43
非流动资产合计	848	878	905	926	经营活动现金流净额	-47	94	73	177
资产总计	2466	2551	2679	2866	资本开支	-106	-78	-74	-74
短期借款	0	0	0	0	其他	-3	-1	13	15
应付票据及应付账款	23	36	43	59	投资活动现金流净额	-109	-79	-60	-59
其他流动负债	293	349	435	534	股权融资	0	8	0	0
流动负债合计	316	385	479	593	债务融资	16	14	0	0
其他	177	175	175	175	其他	-75	-15	3	7
非流动负债合计	177	175	175	175	筹资活动现金流净额	-59	7	3	7
负债合计	493	560	653	768	现金及现金等价物净增加额	-200	22	15	125
股本	434	435	435	435					
资本公积金	1670	1676	1676	1676					
未分配利润	-142	-132	-103	-40					
少数股东权益	21	21	21	21					
其他	-10	-8	-4	6					
所有者权益合计	1972	1991	2026	2099					
负债和所有者权益总计	2466	2551	2679	2866					

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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