

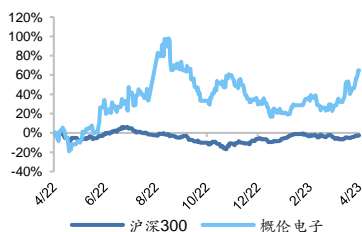
业绩加速增长，EDA 能力跨越式发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-08

收盘价 (元)	38.27
近 12 个月最高/最低 (元)	50.40/18.16
总股本 (百万股)	433.80
流通股本 (百万股)	145.47
流通股比例 (%)	33.53
总市值 (亿元)	166.02
流通市值 (亿元)	55.67

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_EDA 行业系列报告（二），具备国际竞争力的 EDA 厂商，剑指全流程工具》2022-06-15
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_盈利能力大幅提升，全流程设计平台加速发展》2022-10-28

主要观点：

● 事件概况

4 月 7 日概伦电子发布 2022 年年度业绩报告，2022 年全年公司实现营业收入 2.79 亿元，同比增长 43.68%。实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 56.92%，实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比增长 38.34%。

● 三季度业绩超预期，营收利润双双高增

营收端，2022 年公司实现营业收入 2.79 亿元，同比增长 43.68%。2022 年 Q4 营业收入 1.08 亿元，同比增长 56.22%。主要系：1) 拓展产品线，EDA 软件授权业务的销售收入同比增长 30.38%；2) 境外市场平稳增长，同时境内市场收入同比增长 68.77%；3) 通过直销模式实现主营业务收入，同比增长 47.24%，各类业务均实现较快增长。

利润端，公司实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 56.92%，2022 年 Q4 归母净利润 0.14 亿元，同比增长 6.41%。主要系：1) 成本端控制良好，利息收入增长导致财务费用同比下降 247.71%；2) 报告期内政府补助收入增加，其他收益同比增长 233.41%。

毛利率端，2022 年全年公司毛利率达 86.37%，同比减少 6.08pct，主要系：1) 半导体参数测试仪器同比增长 34.75%，导致直接材料增长迅速；2) 一站式工程服务收入同比增长 410.44%，相关的直接人工和间接费用也随之快速增长。

● EDA 授权快速增长，各环节工具持续突破

目前，公司在器件建模和电路仿真两大集成电路制造和设计的关键环节掌握了具备国际市场竞争力的 EDA 技术。分具体业务来看，**制造类 EDA**，2022 年公司制造类 EDA 实现营收 1.05 亿元，同比增长 35%，未来公司计划于 2023 年推出面向可制造性设计 (DFM) 的 EDA 工具，并逐步建立制造类 EDA 全流程，有望持续加速业绩增长。**设计类 EDA**，2022 年公司实现营收 0.78 亿元，同比增长 25%。2022 年 8 月公司推出存储器和模拟/混合信号电路设计 EDA 全流程产品 NanoDesigner；未来，公司计划通过自研及与 EDA 生态圈合作伙伴合作等方式，在规划与验证/时序验证/标准单元库等点工具的基础上逐步打造数字电路设计类全流程解决方案。**测试仪器和系统**，2022 年公司实现营收 0.61 亿元，同比增长 35%。

● 内外兼修，逐步构筑 EDA 生态

一方面，2022 年公司持续加大研发投入，研发费用率达 50%，同比提升 9pct，2022 年公司发布了存储和模拟/混合信号的 EDA 全流程的平台产品 NanoDesigner。同时公司 NanoSpice 产品通过三星 5nm 工艺技术认证，公司大客户合作进一步深入。这都标志着公司 DTCO 战略取得了阶段性成果，是公司技术能力与深厚产业经验的再一次证明。**另一方面，公司持续构造 EDA 生态。**我们曾在 EDA 深度中提到过，收并购是 EDA

企业发展的重要动力。2022 年公司直接投资了上海伴芯科技。参与设立的济南济晨股权投资合伙企业，先后投资了山东启芯软件、济南新语软件、东方晶源微电子、上海兴橙誉达、杭州泛利、鸿之微科技等数家 EDA 产业链相关企业；参与设立的上海兴橙誉达科技，投资了上海思尔芯，截止目前公司共持有思尔芯 13.65% 的股份。综合来说，公司布局已经覆盖了包括数字仿真验证、逻辑综合、布局布线、OPC、TCAD、电磁场仿真等数字电路设计、模拟电路设计、晶圆制造等 EDA 全版图。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 3.9/5.3/7.3 亿元，同比增长 41%/37%/37%；实现归母净利润 0.5/0.7/0.9 亿元，同比增长 4.8%/44%/30%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	279	391	534	730
收入同比(%)	43.7%	40.5%	36.6%	36.7%
归属母公司净利润	45	47	68	88
净利润同比(%)	56.9%	4.8%	43.5%	30.2%
毛利率(%)	86.4%	88.0%	88.1%	88.2%
ROE(%)	2.1%	2.2%	3.1%	3.9%
每股收益(元)	0.10	0.11	0.16	0.20
P/E	271.77	352.79	245.83	188.80
P/B	5.67	7.64	7.50	7.33
EV/EBITDA	498.64	429.17	255.83	182.37

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,919	1,831	2,145	2,192	营业收入	279	391	534	730
现金	1,673	1,598	1,739	1,726	营业成本	38	47	64	87
应收账款	161	151	261	301	营业税金及附加	3	4	5	7
其他应收款	9	13	17	24	销售费用	62	76	93	127
预付账款	10	14	19	26	管理费用	191	261	351	473
存货	47	29	74	67	财务费用	(46)	(24)	(25)	(26)
其他流动资产	19	55	109	115	资产减值损失	3	2	4	5
非流动资产	582	734	550	664	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	71	71	71	71	投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
固定资产	57	99	141	196	营业利润	46	46	67	87
无形资产	179	217	263	319	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	274	345	74	78	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,501	2,564	2,695	2,857	利润总额	46	46	67	87
流动负债	197	240	331	444	所得税	2	1	1	2
短期借款	11	0	0	0	净利润	43	46	65	85
应付账款	130	170	237	316	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
其他流动负债	56	70	94	128	归属母公司净利润	45	47	68	88
非流动负债	133	133	133	133	EBITDA	24	35	59	82
长期借款	0.00	0	0	0	EPS (元)	0.10	0.11	0.16	0.20
其他非流动负债	133	133	133	133					
负债合计	331	373	465	578					
少数股东权益	20	18	16	13					
股本	434	434	434	434					
资本公积	1,664	1,681	1,713	1,753					
留存收益	53	58	67	79					
归属母公司股东权益	2,150	2,173	2,215	2,266					
负债和股东权益	2,501	2,564	2,695	2,857					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	70	12	246	134	成长能力				
净利润	43	46	65	85	营业收入	43.68%	40.46%	36.56%	36.69%
折旧摊销	19	13	17	22	营业利润	56.82%	1.32%	43.51%	30.21%
财务费用	(46)	(24)	(25)	(26)	归属于母公司净利润	56.92%	4.84%	43.51%	30.21%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	(116)	(23)	189	53	毛利率(%)	86.37%	87.95%	88.09%	88.15%
其他经营现金流	170	0	0	0	净利率(%)	16.11%	12.03%	12.64%	12.04%
投资活动现金流	(257)	(76)	(105)	(136)	ROE(%)	2.11%	2.18%	3.08%	3.93%
资本支出	(120)	(76)	(104)	(136)	ROIC(%)	0.22%	1.50%	6.11%	8.91%
长期投资	(57)	(0)	(0)	(0)	偿债能力				
其他投资现金流	(80)	(0)	(0)	0	资产负债率(%)	13.23%	14.54%	17.23%	20.22%
筹资活动现金流	(33)	(11)	(1)	(11)	净负债比率(%)	-76.61%	-72.93%	-77.96%	-75.74%
短期借款	3	(11)	0	0	流动比率	9.72	7.64	6.48	4.94
长期借款	0	0	0	0	速动比率	9.48	7.52	6.26	4.79
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.12	0.15	0.20	0.26
其他筹资现金流	(36)	(0)	(1)	(11)	应收账款周转率	2.35	2.51	2.60	2.60
现金净增加额	(221)	(75)	141	(13)	应付账款周转率	0.32	0.31	0.31	0.31
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.10	0.11	0.16	0.20
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.03	0.57	0.31
					每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.01	5.11	5.22
					估值比率				
					P/E	271.8	352.8	245.8	188.8
					P/B	5.7	7.6	7.5	7.3
					EV/EBITDA	498.64	429.17	255.83	182.37

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

分析师：胡杨，华安电子团队首席，北京大学微电子学硕士，中泰证券电子研究 4 年。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。