

半导体设备

概伦电子（688206.SH）

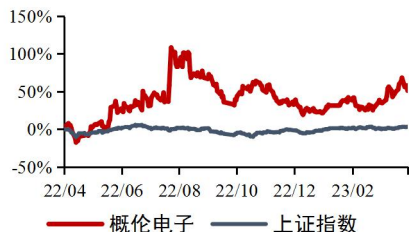
增持-A(首次)

以应用驱动推动 EDA 全流程建设，DTCO 生态布局持续完善

2023 年 4 月 14 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 4 月 13 日

收盘价 (元):	34.40
年内最高/最低 (元):	50.40/18.17
流通 A 股/总股本(亿):	1.45/4.34
流通 A 股市值 (亿):	50.04
总市值 (亿):	149.23

基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.10
摊薄每股收益:	0.10
每股净资产(元):	5.00
净资产收益率:	2.00

资料来源：最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码: S0760518100001

邮箱: lishufang@sxzq.com

公司概况

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具备国际市场竞争能力、自主可控的 EDA 核心技术，能够支持 7nm/5nm/3nm 等先进工艺节点和 FinFET、FD-SOI、GAA 等各类半导体工艺路线，为台积电、三星电子、SK 海力士、美光科技、联电、中芯国际等 100 多家全球领先的集成电路企业服务。同时公司以应用驱动为目标，以已有的先进工具为基础，联合产业链上下游和 EDA 合作伙伴，打造基于 DTCO 理念的 EDA 生态圈，提供 EDA 全流程解决方案。目前主要产品及服务包括 EDA 授权、半导体器件特性测试仪器及系统、一站式工程服务，2022 年收入占比分别为 65.5%、22.1%、11.8%。2022 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 56.92%；扣非归母净利润 0.32 亿元，同比 38.34%。2022Q4 单季度实现营业收入 1.08 亿元，同比增长 56.22%，实现归母净利润 0.14 亿元，同比增长 6.41%。

年报点评

➤ **规模效应显现，研发持续保持高增长。**期间费用率 2022 年 74.4%（2021 年为 80.4%），其中销售费用率 22.4%（2021 年 23.9%），管理费用率 18.5%（2021 年 22.4%），规模效应逐步显现。2022 年研发人员总数达 224 人（同比增长 57.75%，占总人数比例 64.74%），持续招聘人才与持续产品研发背景下，研发投入占比持续提升，研发费用率 50.2%（2021 年 41.0%）。

➤ **2022 年持续推动应用驱动的 EDA 全流程解决方案：**制造类 EDA 方面，提供 SPICE 模型/PDK/标准单元库产品，并计划于 2023 年推出 DFM，逐步建立制造类 EDA 全流程解决方案；模拟设计 EDA 方面，基于 Nano Designer 平台，为模拟/混合信号和存储器电路设计等定制类电路提供全流程解决方案，已通过测试阶段并获得战略客户的认可采购；数字设计 EDA 方面，提供规划与验证/时序验证/标准单元库产品，并计划通过自研及与 EDA 生态圈合作伙伴合作等方式，逐步打造数字电路设计类全流程解决方案；在测试仪器和系统方面，公司通过现有领先的测试仪器产品与 EDA 软件形成软硬件协同，向客户提供差异化和更高价值的数据驱动的 EDA 全流程解决方案。

➤ **DTCO 生态建设稳步发展，已取得阶段性成果。**2022 年 8 月，公司正式发布 Nano Designer 平台，标志着概伦电子以 DTCO 理念创新打造应用驱动的 EDA 全流程的战略取得阶段性成果。此外，2022 年公司启动了业内首个基于 DTCO 理念的 EDA 生态圈，邀请产业链上下游 EDA 企业、IP 产商、存储器公司、设计公司/IDM、晶圆代工厂、封测公司，以及产学研用协会/



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



平台、大学/研究机构深度联动，共同打造基于 DTCO 理念的 EDA 生态，打造具备国际市场竞争力的 EDA 供应链；2023 年 3 月，公司牵头建立上海临港新片区 EDA 创新联合体，加速 DTCO 方法学和生态落地。

➤ **内生增长与外延并购相结合，为布局 EDA 生态提供坚实基础。**坚持内生增长与外延并购结合，通过股权投资、并购整合、战略合作等多种手段，完成包括数字仿真验证、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 全版图战略布局。公司先后完成了对博达微及 Entasys 的收购。2022 年，公司直接投资了上海伴芯科技。公司参与设立的济南济晨先后投资了山东启芯、济南新语、东方晶源、上海兴橙誉达、杭州泛利科技、鸿之微等数家 EDA 产业链相关企业；公司参与设立的上海兴橙誉达投资了上海思尔芯；此外，公司还出资认购广州中科同芯的合伙份额，该合伙企业将直接投资持有锐立平芯股权。2023 年，公司仍将加快整合并购和对外战略布局的步伐。

投资建议

➤ 预计 2023-2025 年，公司营业收入分别为 3.97/5.55/7.49 亿元，同比 42.5%、40.0%、34.9%；归母净利润分别为 0.53/0.73/0.98 亿元，同比增长 17.1%、38.7%、35.1%，对应 EPS 为 0.12/0.17/0.23 元。以 2023 年 4 月 13 日收盘价 34.40 元计算，2023-2025 年 PE 分别为 283.9X/204.6X/151.5X。首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

晶圆厂扩产不及预期；新产品开发及 DTCO 生态建设不及预期；海外市场风险；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。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	194	279	397	555	749
YoY(%)	41.0	43.7	42.5	40.0	34.9
净利润(百万元)	29	45	53	73	98
YoY(%)	-1.4	56.9	17.1	38.7	35.1
毛利率(%)	92.0	86.4	86.7	86.2	86.2
EPS(摊薄/元)	0.07	0.10	0.12	0.17	0.23
ROE(%)	1.3	2.0	2.4	3.2	4.1
P/E(倍)	521.7	332.5	283.9	204.6	151.5
P/B(倍)	7.1	6.9	6.8	6.6	6.3
净利率(%)	14.8	16.1	13.2	13.1	13.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1997	1919	1460	1571	1681
现金	1886	1673	292	650	845
应收票据及应收账款	76	161	184	193	202
预付账款	0	10	7	14	16
存货	17	47	49	79	80
其他流动资产	18	28	929	635	539
非流动资产	345	582	1118	1182	1231
长期投资	14	71	128	185	242
固定资产	59	57	501	521	526
无形资产	101	179	223	210	198
其他非流动资产	169	274	265	266	265
资产总计	2342	2501	2578	2753	2912
流动负债	143	197	222	324	384
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	22	8	11	18	19
其他流动负债	121	189	211	307	365
非流动负债	87	133	133	133	133
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	87	133	133	133	133
负债合计	230	331	355	458	517
少数股东权益	1	20	20	20	20
股本	434	434	434	434	434
资本公积	1664	1664	1664	1664	1664
留存收益	16	52	105	178	276
归属母公司股东权益	2111	2150	2203	2276	2374
负债和股东权益	2342	2501	2578	2753	2912

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	56	70	78	139	164
净利润	28	43	53	73	98
折旧摊销	11	20	48	51	54
财务费用	-13	-46	-35	-32	-33
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	15	-9	13	50	45
其他经营现金流	18	62	0	-2	-1
投资活动现金流	512	-257	-1484	186	-1
筹资活动现金流	1120	-33	24	32	33
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.10	0.12	0.17	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.16	0.18	0.32	0.38
每股净资产(最新摊薄)	4.87	4.96	5.08	5.25	5.47

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	194	279	397	555	749
营业成本	16	38	53	77	103
营业税金及附加	1	3	3	5	7
营业费用	46	62	71	89	105
管理费用	43	52	60	72	90
研发费用	79	140	191	269	375
财务费用	-13	-46	-35	-32	-33
资产减值损失	-0	-3	0	0	0
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	1	-0	0	0	0
营业利润	29	46	56	77	104
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	29	46	56	77	104
所得税	1	2	3	4	6
税后利润	28	43	53	73	98
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	29	45	53	73	98
EBITDA	33	60	100	126	155

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	41.0	43.7	42.5	40.0	34.9
营业利润(%)	11.1	56.8	21.4	38.7	35.0
归属于母公司净利润(%)	-1.4	56.9	17.1	38.7	35.1
获利能力					
毛利率(%)	92.0	86.4	86.7	86.2	86.2
净利率(%)	14.8	16.1	13.2	13.1	13.1
ROE(%)	1.3	2.0	2.4	3.2	4.1
ROIC(%)	1.0	1.7	2.1	3.0	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	9.8	13.2	13.8	16.6	17.8
流动比率	14.0	9.7	6.6	4.8	4.4
速动比率	13.8	9.3	6.3	4.5	4.1
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	3.1	2.3	2.3	3.0	3.8
应付账款周转率	0.9	2.5	5.6	5.4	5.6
估值比率					
P/E	521.7	332.5	283.9	204.6	151.5
P/B	7.1	6.9	6.8	6.6	6.3
EV/EBITDA	394.2	221.9	139.0	109.1	88.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

