

华大九天 (301269.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收净利双创新高，产品矩阵持续丰富

业绩简评

2023年4月27日，公司发布2022年年报及2023年一季报。公司22年全年实现营收8.0亿元，同比增长37.8%；实现归母净利润1.9亿元，同比增长33.2%。23年Q1公司营收为1.6亿元，同比增加64.7%；归母净利润为0.2亿元，同比增长101.7%，主要系EDA软件销售收入增长及销售、管理费用率同比下降所致。

经营分析

营收、净利润双创历史新高，稳居本土EDA企业首位。分业务而言，22年公司全流程EDA、数字电路设计EDA、晶圆制造EDA工具22年营收分别同比增长38.7%、36.2%、50.1%，软件销售收入大幅增长；技术开发服务收入增速为9.6%，系受到疫情影响难以提供现场服务。23年Q1公司EDA软件收入进一步增长，叠加销售、管理费用率同比下降5.2pct、7.5pct，带动净利润高增。

内部研发+外延并购，持续丰富产品矩阵。公司研发投入持续高增，22年全年及23年Q1研发费用分别同比增长59.8%、69.1%。产品研发方面，公司22年新推出射频模型提取工具XModel-RF、射频电路仿真工具ALPS-RF、存储器电路特征化提取工具Liberal-Mem、混合信号电路模块特征化提取工具Liberal-IP等多款产品；并购方面，公司22年以1,000万美元收购芯速科技100%股权，芯速主要从事存储器/IP特征化提取工具的开发，可与公司既有产品互补协同，补齐数字设计和晶圆制造EDA工具短板。

公司积极布局AI技术，对标海外巨头，有望赋能芯片设计全流程。目前公司已开展EDA+AI技术及Chiplet先进封装设计技术的研发。国际EDA龙头新思科技已推出Synopsys.ai解决方案，可赋能芯片设计、收敛效率优化、测试计划生成等环节。华大九天是可与新思科技对标的国内龙头，有望就AI技术深入研发，全面提升EDA工具使用效率。

盈利预测

根据公司发布的年报及一季报数据，我们调整公司2023~2025年营业收入预测为11.1/14.9/19.7亿元；调整2023~2025年归母净利润预测为2.4/3.1/4.2亿元。公司股票现价对应PS估值为55.1/40.9/30.9倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业政策风险；技术升级和产品创新不及预期；市场竞争加剧。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：112.10元

相关报告：

- 《业绩符合预期，内外并举拓展产品矩阵-《2022-10-25公...》，2022.10.25
- 《国产EDA工具领军企业-华大九天深度》，2022.7.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	579	798	1,105	1,488	1,973
营业收入增长率	39.66%	37.76%	38.47%	34.63%	32.61%
归母净利润(百万元)	139	186	238	312	415
归母净利润增长率	34.52%	33.17%	28.39%	31.11%	33.02%
摊薄每股收益(元)	0.321	0.427	0.439	0.575	0.765
每股经营性现金流净额	0.72	0.82	1.04	1.33	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.01%	3.99%	4.87%	6.10%	7.65%
P/E	0.00	0.00	255.54	194.90	146.52
P/B	0.00	0.00	12.45	11.88	11.21

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	415	579	798	1,105	1,488	1,973	货币资金	446	378	2,582	3,312	3,852	4,552
增长率		39.7%	37.8%	38.5%	34.6%	32.6%	应收款项	242	216	241	260	288	313
主营业务成本	-53	-62	-78	-114	-153	-206	存货	36	55	72	80	102	132
%销售收入	12.7%	10.6%	9.7%	10.4%	10.3%	10.4%	其他流动资产	45	207	1,240	1,261	1,299	1,352
毛利	362	518	720	991	1,335	1,767	流动资产	768	857	4,135	4,912	5,541	6,349
%销售收入	87.3%	89.4%	90.3%	89.6%	89.7%	89.6%	%总资产	57.3%	47.6%	76.6%	79.4%	80.8%	82.4%
营业税金及附加	-5	-8	-13	-17	-22	-30	长期投资	104	105	149	199	199	199
%销售收入	1.3%	1.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	226	474	538	549	509	470
销售费用	-68	-89	-119	-157	-205	-266	%总资产	16.9%	26.3%	10.0%	8.9%	7.4%	6.1%
%销售收入	16.3%	15.4%	14.9%	14.2%	13.8%	13.5%	无形资产	217	303	277	362	444	523
管理费用	-63	-80	-113	-149	-186	-227	非流动资产	572	945	1,261	1,275	1,317	1,356
%销售收入	15.3%	13.8%	14.2%	13.5%	12.5%	11.5%	%总资产	42.7%	52.4%	23.4%	20.6%	19.2%	17.6%
研发费用	-183	-305	-487	-663	-922	-1,243	资产总计	1,341	1,802	5,396	6,187	6,858	7,705
%销售收入	44.2%	52.6%	61.0%	60.0%	62.0%	63.0%	短期借款	0	43	27	110	110	110
息税前利润 (EBIT)	43	35	-12	5	-1	2	应付款项	74	111	34	53	71	95
%销售收入	10.3%	6.1%	n.a	0.4%	n.a	0.1%	其他流动负债	171	192	380	679	1,102	1,618
财务费用	1	0	27	28	30	34	流动负债	244	347	440	842	1,283	1,823
%销售收入	-0.2%	0.1%	-3.4%	-2.5%	-2.0%	-1.7%	长期贷款	118	182	53	103	103	103
资产减值损失	-6	-2	-8	-17	-16	-16	其他长期负债	121	279	250	352	351	351
公允价值变动收益	0	0	4	2	2	2	负债	483	807	744	1,296	1,737	2,277
投资收益	-4	-2	-8	0	0	0	普通股股东权益	857	995	4,652	4,890	5,121	5,428
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	434	434	543	543	543	543
营业利润	104	139	188	238	312	415	未分配利润	-23	91	234	472	703	1,010
营业利润率	25.0%	24.0%	23.5%	21.6%	21.0%	21.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	-2	0	0	0	负债股东权益合计	1,341	1,802	5,396	6,187	6,858	7,705
税前利润	104	139	186	238	312	415	比率分析						
利润率	25.0%	24.0%	23.2%	21.6%	21.0%	21.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	0	0	0	0	0	0	每股指标						
所得税率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	每股收益	0.238	0.321	0.427	0.439	0.575	0.765
净利润	104	139	186	238	312	415	每股净资产	1.974	2.290	10.710	9.007	9.432	9.997
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.346	0.716	0.821	1.044	1.327	1.672
归属于母公司的净利润	104	139	186	238	312	415	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200
净利率	25.0%	24.0%	23.2%	21.6%	21.0%	21.1%	回报率						
							净资产收益率	12.08%	14.01%	3.99%	4.87%	6.10%	7.65%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.72%	7.73%	3.44%	3.85%	4.55%	5.39%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	4.36%	2.88%	-0.25%	0.10%	-0.02%	0.03%
净利润	104	139	186	238	312	415	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	61.26%	39.66%	37.76%	38.47%	34.63%	32.61%
非现金支出	22	72	116	71	74	77	EBIT 增长率	-647.83%	-17.44%	-133.40%	-141.65%	-117.21%	-291.56%
非经营收益	5	4	16	-2	-2	-2	净利润增长率	81.18%	34.52%	33.17%	28.39%	31.11%	33.02%
营运资金变动	20	95	129	260	336	417	总资产增长率	159.22%	34.38%	199.50%	14.66%	10.85%	12.35%
经营活动现金净流	150	311	446	567	720	908	资产管理能力						
资本开支	-365	-378	-420	-18	-100	-100	应收账款周转天数	132.0	133.0	95.8	75.0	60.0	50.0
投资	-73	-71	-1,130	-53	2	2	存货周转天数	199.2	270.0	298.9	260.0	250.0	240.0
其他	10	8	11	0	0	0	应付账款周转天数	228.5	483.1	294.4	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-429	-441	-1,539	-72	-98	-98	固定资产周转天数	27.1	297.0	235.6	174.2	119.7	82.9
股权募资	293	0	3,479	60	60	60	偿债能力						
债权募资	118	88	-140	235	0	0	净负债/股东权益	-38.19%	-21.44%	-77.32%	-85.75%	-92.44%	-100.11%
其他	-21	-27	-42	0	-81	-109	EBIT 利息保障倍数	-46.9	113.6	0.4	-0.2	0.0	0.0
筹资活动现金净流	389	61	3,296	295	-21	-49	资产负债率	36.05%	44.80%	13.78%	20.96%	25.33%	29.55%
现金净流量	108	-69	2,204	791	601	761							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-27	买入		51.00~51.00
2	2022-10-25	买入	101.91	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402