

华大九天(301269)

报告日期: 2023年04月28日

产品矩阵明显丰富, EDA 龙头行稳致远

——华大九天 2022 年报&2023 年一季报点评

投资要点

□ 公司 2022 年/IQ23 业绩符合/略超预期, 其中 2023 年一季度收入利润高于我们此前发布的一季报前瞻。且我们看到公司产品矩阵明显丰富, 除了新增射频电路设计 EDA 工具和先进封装设计 EDA 工具两个产品大类之外, 在此前已有的 EDA 产品大类中, 公司亦推出了多款新产品, 继续丰富每条产品线, 向全流程全品类 EDA 工具平台型企业迈出了坚实的一步。预计公司 2023-2025 年营业收入为 11.09、15.04、21.59 亿元, 归母净利润 2.84、3.88、6.36 亿元, EPS 为 0.52、0.72、1.17 元/股, 4 月 27 日收盘价的对应市盈率分别为 214.13、156.67、95.65 倍, 维持“买入”评级。

□ 2022 年/IQ23 业绩符合/略超预期, 继续支撑高研发强度

2022 年公司实现收入 7.98 亿元, 同比增长 37.76%; 归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 33.17%; 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比下降 40.48%。

2023 年第一季度公司实现收入 1.60 亿元, 同比增长 64.71%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比增长 101.71%; 扣非归母净利润 173 万元, 同比增长 116.43%。

公司 2022 年及 IQ23 业绩整体符合预期, 其中一季度收入利润高于我们此前发布的一季报前瞻。公司持续开展技术产品创新, 巩固市场地位, 积极拓展新客户, 业绩保持快速增长。在研发投入方面, 2022 年研发费用为 4.87 亿元, 同比大幅增长 59.79%, 公司对高端人才吸引力有望进一步增强。

□ 产品矩阵明显丰富, 内生+外延快速补齐

相比上市前, 公司最新产品矩阵有了明显扩容。从大类来看, 增加了射频电路设计 EDA 工具和先进封装设计 EDA 工具两个产品大类, 填补了该领域国内 EDA 工具的空白, 其中: ① 射频电路设计 EDA 工具主要包括公司在 3Q22 推出的射频模型提取工具 XModel-RF 和射频电路仿真工具 ALPS-RF, 为射频电路设计提供了关键的仿真解决方案; ② 我们估计公司系于 4Q22 推出了先进封装物理验证工具 Argus-PKG, 其采用了异形版图处理、容差处理、异构多芯片整合以及系统连接关系检查等关键核心技术, 突破了传统物理验证工具在先进封装设计中面临的大规模伪错、校错效率低下等瓶颈问题, 大幅提升了先进封装设计物理验证的精度和效率。

而在此前已有的 EDA 产品大类中, 公司亦推出了多款新产品, 继续丰富每条产品线, 向全流程全品类 EDA 工具平台型企业迈出了坚实的一步。具体而言:

1) 在模拟电路设计领域, 2022 年上半年推出了版图后分析阶段的晶体管级电源完整性分析工具 Patron, 聚焦模拟芯片的电源完整性检查, 可高效地提供精准、全面、可靠的 EM/IR 分析数据及多种 EM/IR 检查报告, 可广泛应用于模拟芯片的电源可靠性分析, 例如汽车芯片, 工业控制芯片等。

2) 在数字电路设计领域, 基于公司在 2022 年 10 月收购的芯速科技的技术积累, 研发推出了存储器电路特征化提取工具 Liberal-Mem 和混合信号电路模块特征化提取工具 Liberal-IP。其使用静态分析与动态仿真相结合的创新方法进行特征化建模, 与用户常规采用的方式相比实现了 10 倍以上的速度提升。

此外针对数字设计必需的物理验证和寄生参数提取环节, 基于模拟 EDA 同名工具的技术基础, 推出了大规模数字物理验证工具 Argus 和大规模数字寄生参数提取工具 RCExplorer, 显著提升了设计师验证和分析版图设计错误的效率, 实现了大规模数字电路设计高精度寄生参数的快速提取。

3) 在晶圆制造领域, 3Q22 推出了光刻掩模版布局设计工具 Mage, 可将一种或

投资评级: 买入(维持)

分析师: 蒋高振
执业证书号: S1230520050002
jianggaozhen@stocke.com.cn

分析师: 刘雯蜀
执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 安子超
anzichao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥112.10
总市值(百万元)	60,863.77
总股本(百万股)	542.94

股票走势图



相关报告

- 《华大九天(301269): 国产 EDA 变局中开新局》2022.12.27
- 《业绩符合预期, 产品线持续扩张——华大九天 2022 年三季度业绩点评》2022.10.24
- 《收购芯速科技, 产品互补协同——华大九天公司事件点评》2022.10.18
- 《业绩保持快速增长, 国产替代有望加速——华大九天 2022 年三季度业绩预告点评》2022.10.13
- 《营收持续高增, EDA 龙头驭势而行——华大九天 2022 年中报点评》2022.8.25
- 《华大九天(301269): 国产 EDA 龙头的“势”与“术”》2022.7.29

多种芯片自动排布到单次最大曝光区域中，还可以优化晶圆布局以获得最高的晶圆利用率，为光刻掩模版布局设计提供了完备和高效的解决方案；四季度进一步推出了 IBIS 模型建模工具 Demeter，实现了从模型提取、整合、语法检查到精度验证等所有步骤的全流程功能，广泛应用于各类缓冲器的模型提取，如动态随机存取存储器、串行器、解串器、模数/数模转换器等。

4) 在平板显示电路设计领域，推出了器件模型提取工具升级换代产品 XModelFPD，新增了四端器件和可靠性模型解决方案，实现了器件数据分析、模型提取、模型验证等全流程功能，已在如 LTPO（低温多晶氧化物）、MicroLED（微型发光二极管）等先进设计领域实现应用。

□ 盈利预测与估值

目前国际 EDA 三巨头在国内市场仍占据垄断份额，且 2022 年下半年以来多发的国际半导体贸易政策事件进一步强化国产替代紧迫性，亟需本土企业扛旗。公司是国内规模最大、产品线最完整、综合技术实力最强的 EDA 企业，不断迭代升级产品矩阵、吸纳优秀人才，向着全流程全品类 EDA 工具平台型企业的目标持续突破和跃迁。预计公司 2023-2025 年营业收入为 11.09、15.04、21.59 亿元，归母净利润 2.84、3.88、6.36 亿元，EPS 为 0.52、0.72、1.17 元/股，4 月 27 日收盘价的对应市盈率分别为 214.13、156.67、95.65 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

技术创新、产品升级失败风险；市场竞争加剧；政策不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	798.06	1109.11	1504.00	2158.98
(+/-) (%)	37.76%	38.98%	35.60%	43.55%
归母净利润	185.51	284.24	388.48	636.30
(+/-) (%)	33.17%	53.22%	36.67%	63.79%
每股收益(元)	0.34	0.52	0.72	1.17
P/E	328.09	214.13	156.67	95.65

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4135	4146	4514	5070
现金	2582	3078	3179	3325
交易性金融资产	1095	385	514	665
应收账款	226	443	530	769
其它应收款	15	33	41	54
预付账款	100	86	111	117
存货	72	74	85	91
其他	46	47	54	49
非流动资产	1261	1573	1715	1864
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	149	119	125	131
固定资产	515	927	939	956
无形资产	267	317	363	409
在建工程	23	72	118	160
其他	307	138	171	207
资产总计	5396	5720	6229	6934
流动负债	440	464	528	581
短期借款	0	50	70	100
应付款项	26	93	95	82
预收账款	0	0	0	0
其他	415	320	362	400
非流动负债	303	320	377	391
长期借款	53	103	128	153
其他	250	217	249	238
负债合计	744	783	904	973
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4652	4936	5325	5961
负债和股东权益	5396	5720	6229	6934

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	446	222	357	436
净利润	186	284	388	636
折旧摊销	90	78	99	105
财务费用	(27)	(35)	(35)	(34)
投资损失	8	8	8	8
营运资金变动	72	(273)	(50)	(213)
其它	118	160	(53)	(64)
投资活动现金流	(1539)	142	(344)	(375)
资本支出	(64)	(509)	(119)	(126)
长期投资	(45)	30	(5)	(7)
其他	(1430)	621	(220)	(243)
筹资活动现金流	3296	133	87	86
短期借款	0	50	20	30
长期借款	(129)	50	25	25
其他	3425	33	42	31
现金净增加额	2203	497	101	146

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	798	1109	1504	2159
营业成本	78	89	96	103
营业税金及附加	13	16	23	34
营业费用	119	156	216	300
管理费用	113	137	165	203
研发费用	487	636	835	1108
财务费用	(27)	(35)	(35)	(34)
资产减值损失	(8)	(10)	(11)	(19)
公允价值变动损益	4	0	0	0
投资净收益	(8)	(8)	(8)	(8)
其他经营收益	184	194	205	219
营业利润	188	286	391	638
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	186	284	388	636
所得税	0	0	0	0
净利润	186	284	388	636
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	186	284	388	636
EBITDA	240	327	452	706
EPS (最新摊薄)	0.34	0.52	0.72	1.17

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	37.76%	38.98%	35.60%	43.55%
营业利润	34.64%	52.64%	36.41%	63.46%
归属母公司净利润	33.17%	53.22%	36.67%	63.79%
获利能力				
毛利率	90.25%	91.99%	93.65%	95.24%
净利率	23.24%	25.63%	25.83%	29.47%
ROE	6.57%	5.93%	7.57%	11.28%
ROIC	3.17%	4.87%	6.35%	9.63%
偿债能力				
资产负债率	13.78%	13.70%	14.52%	14.03%
净负债比率	10.72%	22.51%	25.34%	28.80%
流动比率	9.39	8.94	8.55	8.72
速动比率	9.23	8.78	8.39	8.57
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.20	0.25	0.33
应收账款周转率	3.81	3.40	3.22	3.53
应付账款周转率	1.24	1.49	1.01	1.16
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.52	0.72	1.17
每股经营现金	0.82	0.41	0.66	0.80
每股净资产	8.57	9.09	9.81	10.98
估值比率				
P/E	328.09	214.13	156.67	95.65
P/B	13.08	12.33	11.43	10.21
EV/EBITDA	189.01	175.90	126.89	80.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>