

## 营收高速增长，核心技术率先突破

### 投资要点

- 事件：**公司发布2021年度业绩报告，2021年公司实现营收1.9亿元，同比增长41.0%；实现归母净利润0.29亿元，同比下降1.4%；实现扣非归母净利润0.23亿元，同比增长8.72%。
- 下游需求旺盛，营收高速增长。**2021年公司实现营收1.9亿元，同比增长41.0%。主要系报告期内市场需求旺盛，设计类EDA、半导体测试仪器及制造类EDA产品销量同比大幅增长。公司实现归母净利润0.29亿元，同比下降1.4%；实现扣非归母净利润0.23亿元，同比增长8.7%。公司净利润增速低于营业收入增速，主要系公司加大力度投入销售、管理及研发，销售费用、管理费用、研发费用占营业收入比重有所提升。
- 持续加大研发投入，核心技术率先突破。**公司重视产品和技术的研发创新，在器件建模和电路仿真两个领域的技术上已率先突破，产品得到全球领先的集成电路设计和制造企业的认证和采购，公司围绕核心技术，已在全球范围内拥有发明专利24项、软件著作权68项。2021年公司进一步加大研发投入，研发投入占收入的比重从2020年的38.9%提升至2021年的41.0%，为公司的长远发展奠定基础。
- 政策推动发展，EDA行业空间广阔。**国家不断加大对国产集成电路和软件创新产品的支持力度，对国产EDA行业的重视程度不断增加，国内EDA企业迎来产业政策、产业环境、投资支持、行业需求、人才回流等各方面机遇。国际贸易摩擦影响下，国内集成电路企业出于安全性和可持续性等因素考虑开始接受或加大采购具有国际市场竞争力的国产EDA工具，EDA企业国产替代进程加快。中国作为全球规模最大、增速最快的集成电路市场，国产EDA有着巨大的发展空间和市场潜力。随着中国集成电路产业的快速发展，中国的集成电路设计企业数量快速增加，EDA工具作为集成电路设计的基础工具，将充分受益于集成电路产业景气度的提升。
- 盈利预测与投资建议。**预计2022-2024年EPS分别为0.17元、0.22元、0.27元，未来三年归母净利润将达到60.0%的复合增长率。考虑到政策推动行业需求增加，公司是国内稀缺的EDA公司，在EDA领域深耕多年，积累了丰厚的技术成果，并持续加大新产品开发力度，优化丰富产品结构，预计公司订单量在2022年将迎来显著增长。首次覆盖，给予“持有”评级。
- 风险提示：**研发项目不及预期、客户拓展不及预期等风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	193.87	288.66	413.20	572.38
增长率	41.01%	48.89%	43.14%	38.52%
归属母公司净利润（百万元）	28.60	75.09	97.53	117.12
增长率	-1.41%	162.50%	29.89%	20.08%
每股收益EPS（元）	0.07	0.17	0.22	0.27
净资产收益率ROE	1.32%	3.36% 4.19%		4.81%
PE	372	142	109	91
PB	5.04	4.87	4.68	4.47

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰  
执业证号：S1250521120002  
邮箱：wxj@swsc.com.cn  
  
联系人：叶泽佑  
电话：13524424436  
邮箱：yezy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：Wind

### 基础数据

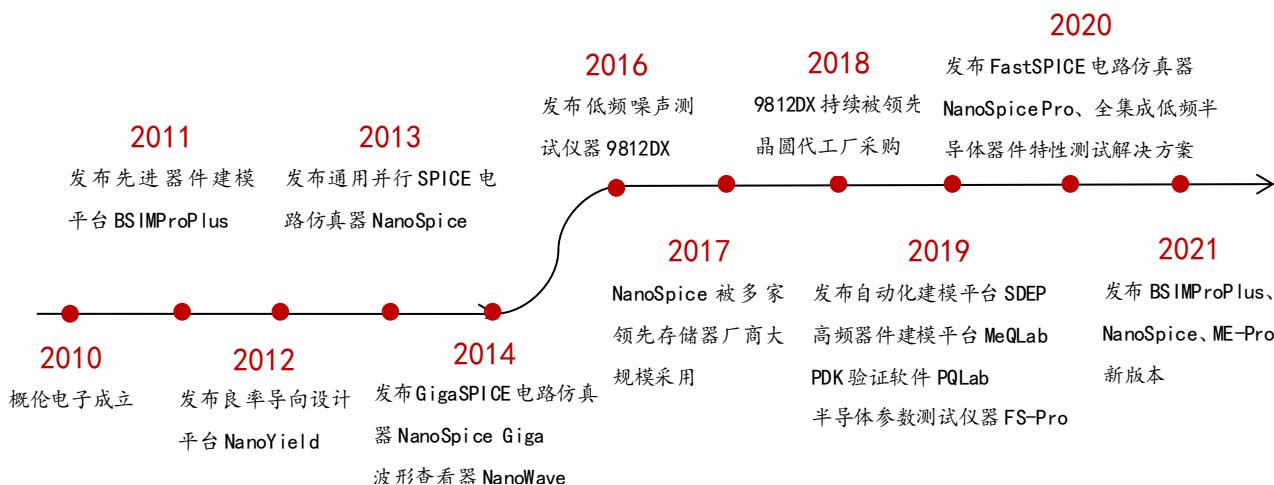
总股本(亿股)	4.34
流通A股(亿股)	0.36
52周内股价区间(元)	21.11-56.20
总市值(亿元)	106.37
总资产(亿元)	23.42
每股净资产(元)	4.87

### 相关研究

## 1 国内稀缺的 EDA 产品及解决方案提供商

概伦电子成立于 2010 年，专注于 EDA 工具的自主设计和研发，公司通过 EDA 方法学创新，推动集成电路设计和制造的深度联动，加快工艺开发和芯片设计进程，提高集成电路产品的良率和性能，增强集成电路企业整体市场竞争力。公司一直坚持以前瞻性的战略定位和布局为指导，以市场竞争力为导向，持续进行技术开拓创新和产品研发升级，目前已成长为全球知名的 EDA 企业，公司创新的 EDA 方法学、专业的产品和服务价值得到了行业的高度认可，产品得到全球领先集成电路设计和制造企业长期广泛验证和使用。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，西南证券整理

公司重视研发创新，重点投入行业核心技术研究。公司围绕工艺与设计协同优化进行技术和产品的战略布局，持续对核心技术进行研发、演进和拓展，在器件建模和电路仿真两个领域的技术上已率先突破，产品进入多家国际领先的集成电路设计及制造企业。公司持续加大研发投入，加大力度进行现有产品升级及新产品开发，目前公司已经拥有制造类 EDA 技术、设计类 EDA 技术、半导体器件特性测试技术三大类核心技术及其对应的二十余项细分产品和服务。

公司的主营业务为 EDA 产品及解决方案，主要产品及服务包括制造类 EDA 工具、设计类 EDA 工具、半导体器件特性测试仪器和半导体工程服务等。

公司产品和服务的具体情况如下：

表 1：公司主要产品和服务

产品系列	主要产品	应用概述
制造类 EDA 工具	器件建模及验证 EDA 工具、PDK 生成及验证 EDA 工具、标准单元库设计及验证 EDA 工具	用于快速准确地建立半导体器件模型、PDK 和标准单元库，是集成电路制造领域的核心关键工具
设计类 EDA 工具	为电路仿真及验证 EDA 工具、电路设计输入、版图设计和物理验证 EDA 工具	大规模集成电路的电路设计输入和版图设计、电路仿真和验证，优化电路的性能和良率，是集成电路设计领域的核心关键工具
半导体器件特性测试仪器	低频噪声测试仪器、半导体参数测试仪器	对集成电路器件在不同工作状态和工作环境下的电流、电压、电阻、低频噪声（1f 噪声、RTN 噪声）、可靠性等特

产品系列	主要产品	应用概述
		性进行测量、数据采集和分析，以评估其是否达到设计指标
半导体工程服务	Design Enablement 服务	测试结构设计、半导体器件测试、器件模型建模和验证、PDK 生成和验证、标准单元库生成和再定制、IP 设计和设计服务等

资料来源：公司公告，西南证券整理

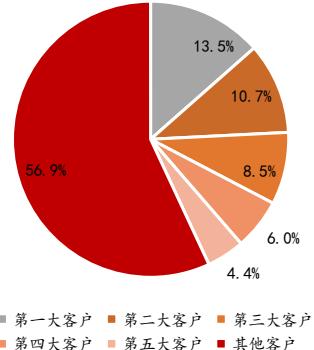
公司产品性能优越，受到多家全球领先半导体厂商认可和使用。公司器件建模及验证 EDA 工具得到全球领先晶圆厂的广泛使用，主要客户包括台积电、三星电子、联电、格芯、中芯国际等；公司电路仿真和验证 EDA 工具得到全球领先存储器芯片厂商的广泛使用，主要客户包括三星电子、SK 海力士、美光科技、长鑫存储等。2021 年公司前五名客户销售额 0.8 亿元，占年度销售总额 43.06%，不存在严重依赖于少数客户的情况。

图 2：公司主要客户



数据来源：Wind，西南证券整理

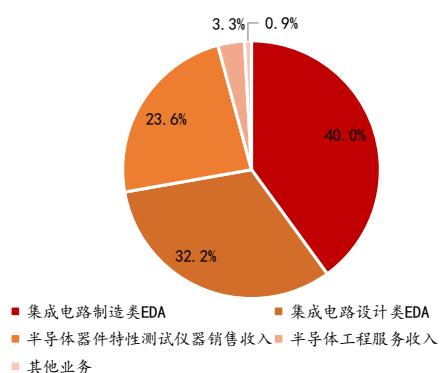
图 3：公司前五大客户收入占比



数据来源：Wind，西南证券整理

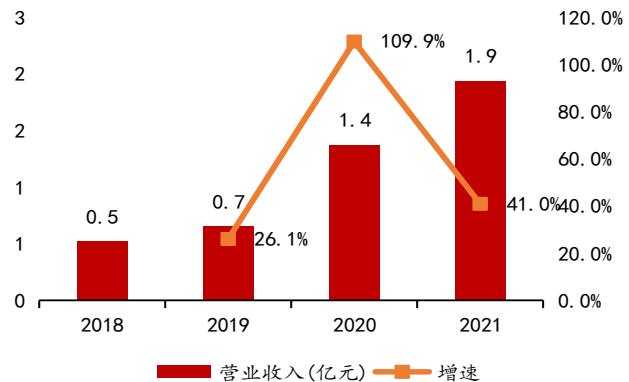
从营收结构来看，公司营业收入大部分来源于 EDA 工具授权业务。2021 年公司 EDA 工具授权业务收入持续增长，占主营业务收入的比例达到 70%以上，其中集成电路制造类 EDA 产品营业收入同比增长 30.93%，集成电路设计类 EDA 产品营业收入同比增长 75.44%，主要系公司进一步明确 EDA 公司的定位，紧密围绕 DTCO 发展战略，积极发展 EDA 工具授权业务；公司半导体器件特性测试仪器营收占比为 23.78%，较 2020 年有所提升，主要系该项业务市场竞争力进一步加强，客户数量进一步增加；公司半导体工程服务业务营收占比有所下降，主要系服务交付周期性影响，收入规模有所下降。

毛利结构中，公司 EDA 工具授权业务无成本，不涉及毛利情况，半导体器件特性测试仪器毛利率较高，2021 年达到 76.9%，半导体工程服务和其他业务毛利率相对较低，2021 年分别为 37.8% 和 40.8%。

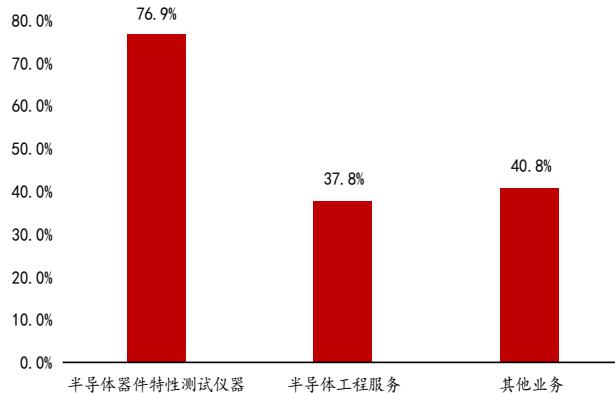
**图 4：公司主营业务分产品收入**


数据来源：Wind，西南证券整理

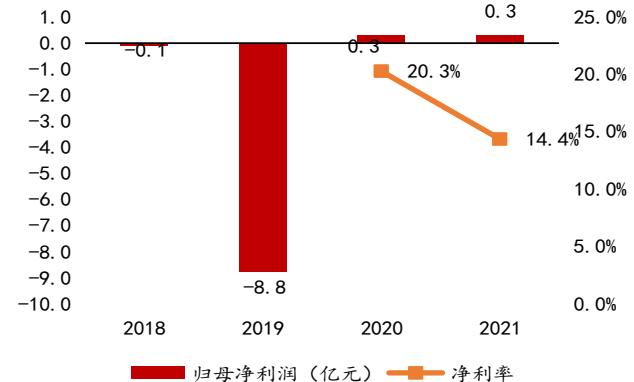
公司营收保持较快增长。2018-2021年公司主营业务收入复合增长率56.0%，主要系市场需求旺盛，设计类EDA、半导体测试仪器及制造类EDA产品销量大幅增加所致。2018-2021年，公司归母净利润波动较大，2019年归母净利润大幅下降主要系股权激励费用的支出，2021年归母净利润为0.3亿，实现盈利。公司深耕EDA市场，随着下游客户对EDA产品的需求增加，业务规模有望进一步扩大。

**图 6：公司营收情况**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 5：公司各业务毛利率**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 7：公司归母净利润与净利率**


数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：公司多年深耕于器件建模和电路仿真领域，积累了丰厚的技术成果，产品和服务得到全球领先晶圆厂和存储器芯片厂商的认证和使用。近年来，公司积极把握政策推动和行业发展双重机遇，围绕工艺与设计协同优化进行技术和产品的战略布局，加大力度进行现有产品升级及新产品开发，公司制造类 EDA 技术、设计类 EDA 技术、半导体器件特性测试技术不断更新进步，随着 EDA 工具下游市场需求增加，公司设计类 EDA、半导体测试仪器及制造类 EDA 产品订单量大幅增长。我们预计公司 2022 年-2024 年 EDA 工具授权业务的订单量增速为 43%、37%、32%，半导体器件特性测试仪器销售业务的订单量增速为 75%、63%、55%；

假设 2：公司半导体工程服务和其他业务规模较小，预计订单量将保持稳定增长。我们预计公司 2022 年-2024 年半导体工程服务业务的订单量增速为 6%、6%、5%，其他业务订单量增速为 20%、20%、20%；

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入及毛利率如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
EDA 工具授权	收入	140.0	199.7	272.9	359.2
	增速	48%	43%	37%	32%
半导体器件特性测试仪器销售	收入	45.7	80.0	130.6	202.5
	增速	87%	75%	63%	55%
半导体工程服务	收入	6.5	6.9	7.3	7.7
	增速	-64%	6%	6%	5%
其他业务	收入	1.7	2.0	2.4	2.9
	增速	240%	20%	20%	20%
合计	收入	193.9	288.7	413.2	572.4
	增速	41.0%	48.9%	43.1%	38.5%
	毛利率	91.96%	93.96%	93.96%	92.96%

数据来源：Wind，西南证券

### 2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取中望软件、中控技术、霍莱沃 3 家上市公司作为可比公司进行估值比较，2022 年 3 家可比公司平均估值为 45 倍。公司是国内稀缺的 EDA 公司，EDA 是 IC 设计的卡脖子环节，公司积极把握政策推动和行业发展双重机遇，持续进行技术创新和产品研发升级。预计估值将高于行业平均水平。

**表 3：可比公司估值**

证券代码	可比公司	股价(元)	EPS(元)				PE(倍)			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
688083.SH	中望软件	199.20	2.93	3.80	5.11	6.72	119.29	52.43	38.97	29.64
688777.SH	中控技术	65.35	1.17	1.51	1.96	2.61	64.45	43.14	33.40	25.07
688682.SH	霍莱沃	91.21	--	2.27	3.09	--	99.43	40.24	29.55	--
平均值							94.39	45.27	33.97	18.24

数据来源: Wind, 西南证券整理

预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.17 元、0.22 元、0.27 元，未来三年归母净利润将达到 60.0% 的复合增长率。考虑到政策推动行业需求增加，公司是国内稀缺的 EDA 公司，在 EDA 领域深耕多年，积累了丰厚的技术成果，并持续加大新产品开发力度，优化丰富产品结构，预计公司订单量在 2022 年将迎来显著增长。首次覆盖，给予“持有”评级。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	193.87	288.66	413.20	572.38	净利润	27.84	73.40	95.11	114.08
营业成本	15.59	17.45	24.97	40.32	折旧与摊销	11.71	16.45	16.45	16.45
营业税金及附加	1.40	2.58	3.42	4.76	财务费用	-13.37	-3.76	-1.46	-1.17
销售费用	46.32	68.97	98.73	136.76	资产减值损失	0.00	0.00	2.00	-1.00
管理费用	43.39	64.61	92.48	128.11	经营营运资本变动	7.45	-118.10	-51.20	-41.93
财务费用	-13.37	-3.76	-1.46	-1.17	其他	22.84	-1.32	-4.07	-1.58
资产减值损失	0.00	0.00	2.00	-1.00	经营活动现金流净额	56.47	-33.34	56.82	84.85
投资收益	1.27	0.00	2.56	0.00	资本支出	160.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.28	1.32	1.51	1.58	其他	352.32	1.32	4.07	1.58
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	512.33	1.32	4.07	1.58
<b>营业利润</b>	<b>29.26</b>	<b>75.30</b>	<b>99.88</b>	<b>120.31</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.02	-1.13	-2.54	-4.04	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>29.24</b>	<b>74.17</b>	<b>97.34</b>	<b>116.27</b>	股权融资	1114.97	0.00	0.00	0.00
所得税	1.40	0.78	2.23	2.18	支付股利	0.00	-2.86	-8.76	-12.19
<b>净利润</b>	<b>27.84</b>	<b>73.40</b>	<b>95.11</b>	<b>114.08</b>	其他	4.54	-2.27	1.46	1.17
少数股东损益	-0.76	-1.69	-2.42	-3.04	筹资活动现金流净额	1119.51	-5.13	-7.30	-11.02
归属母公司股东净利润	28.60	75.09	97.53	117.12	<b>现金流量净额</b>	<b>1687.63</b>	<b>-37.15</b>	<b>53.59</b>	<b>75.41</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
货币资金	1886.30	1849.15	1902.75	1978.16	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	81.14	116.38	168.52	232.92	销售收入增长率	41.01%	48.89%	43.14%	38.52%
存货	16.62	18.59	24.61	41.97	营业利润增长率	11.14%	157.40%	32.64%	20.45%
其他流动资产	13.12	19.53	27.96	38.74	净利润增长率	-0.18%	163.63%	29.58%	19.95%
长期股权投资	14.44	14.44	14.44	14.44	EBITDA 增长率	-17.56%	218.83%	30.54%	18.03%
投资性房地产	22.31	22.31	22.31	22.31	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	65.69	62.49	59.29	56.09	毛利率	91.96%	93.96%	93.96%	92.96%
无形资产和开发支出	197.77	185.00	172.23	159.46	三费率	39.38%	44.97%	45.92%	46.07%
其他非流动资产	44.42	43.95	43.47	42.99	净利润率	14.36%	25.43%	23.02%	19.93%
<b>资产总计</b>	<b>2341.82</b>	<b>2331.85</b>	<b>2435.59</b>	<b>2587.07</b>	ROE	1.32%	3.36%	4.19%	4.81%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	1.19%	3.15%	3.90%	4.41%
应付和预收款项	37.57	49.43	62.19	102.34	ROIC	11.77%	30.39%	30.86%	32.85%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.24%	30.48%	27.80%	23.69%
其他负债	192.05	97.45	102.08	111.53	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>229.62</b>	<b>146.88</b>	<b>164.27</b>	<b>213.86</b>	总资产周转率	0.11	0.12	0.17	0.23
股本	433.80	433.80	433.80	433.80	固定资产周转率	3.75	4.99	7.57	11.14
资本公积	1663.62	1663.62	1663.62	1663.62	应收账款周转率	3.12	3.11	3.09	3.04
留存收益	15.89	88.12	176.89	281.82	存货周转率	1.14	0.99	1.10	1.16
归属母公司股东权益	2111.09	2185.55	2274.32	2379.25	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	116.95%	—	—	—
少数股东权益	1.11	-0.58	-3.00	-6.04	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2112.20</b>	<b>2184.97</b>	<b>2271.32</b>	<b>2373.21</b>	资产负债率	9.81%	6.30%	6.74%	8.27%
负债和股东权益合计	2341.82	2331.85	2435.59	2587.07	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动比率	13.98	33.30	27.38	18.02
EBITDA	27.60	87.99	114.87	135.58	速动比率	13.86	32.99	27.07	17.69
PE	371.86	141.66	109.06	90.82	股利支付率	0.00%	3.81%	8.98%	10.41%
PB	5.04	4.87	4.68	4.47	<b>每股指标</b>				
PS	54.87	36.85	25.74	18.58	每股收益	0.07	0.17	0.22	0.27
EV/EBITDA	313.51	98.66	75.11	63.08	每股净资产	4.87	5.04	5.24	5.48
股息率	0.00%	0.03%	0.08%	0.11%	每股经营现金	0.13	-0.08	0.13	0.20
					每股股利	0.00	0.01	0.02	0.03

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间

卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

### 行业评级

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf @swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn