



概伦电子(688206):设计类高增,进一步受益于国产替代

——公司2022年中报业绩点评

事件:

8月22日晚间,概伦电子发布2022年半年报,公司上半年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为1.10(同比+34.04%)、0.18(同比+38.28%)、0.17(同比+49.14%)亿元,其中二季度实现营收、归母净利润分别为0.70(同比+29.03%)、0.14(同比-2.90%)亿元,业绩整体符合预期。

点评:

设计类EDA产品收入高增,业务结构持续优化。集成电路设计和制造流程主要包括工艺平台开发、设计、制造三个环节,EDA工具可视为各环节的支撑。概伦的业务以EDA工具为核心,其中制造类EDA产品专注于工艺平台开发阶段的器件建模流程,该部分业务上半年实现收入0.37亿元(同比+20%),**设计类EDA产品**深耕于设计阶段的电路仿真流程,该部分业务上半年实现收入0.35亿元(同比+55%),公司的测试仪器与工程服务收入可分别视作提升制造类EDA产品数据精度、客户粘性的手段,二者上半年分别实现收入0.30(同比+23%)、0.06(同比+202%)亿元。总体而言,概伦制造类EDA工具已具备对海外产品替代的能力,被全球前十大晶圆代工厂中的九家所使用,市场地位较为稳固,增长稳健。公司通过DTCO(设计-工艺协同优化)战略打开空间更为广阔、被海外巨头高度垄断的设计类EDA市场,当前该部分业务收入的高增进一步优化了公司业务结构,体现其设计类EDA产品所具备的市场竞争力和发展潜力。

研发持续投入,整体盈利能力稳定。公司上半年毛利率为87%(同比-5pct),主要受到测试仪器销售与工程服务方面的成本提升影响。其期间费用率为71%(同比-9pct),其中销售、管理、研发、财务费用率分别为23%(同比-3pct)、20%(同比-4pct)、49%(同比+12pct)、-22%(同比-14pct),公司销售、管理费用随业务规模提升合理增长,财务费用下降主要受益于存款利息收入增加。研发方面公司为适应EDA行业不断变化的市场需求、持续提升自身竞争力而加大研发投入,其上半年研发费用达0.54亿元(同比+75%),研发人员达189人(同比+55%),整体硕博人员占比达73%。得益于费用率的下降公司净利率水平达16%(同比-1pct),基本稳定。总体而言,身处于技术驱动型产业,概伦在当前国产替代的关键阶段预期将维持较高的研发投入,但长期来看由于公司EDA产品毛利接近100%,随着收入释放受益于规模效应其利润水平预期将显著提升。

国内EDA领军,有望充分受益行业国产替代。行业**B**方面,此前海外EDA龙头与芯片设计厂、晶圆厂在业务上构建了核心生态闭环,同时依靠大规模研发投入及收并购带来了较深的技术护城河,行业呈现寡头垄断的格局。美国的新一轮严格制裁重塑了我国EDA产业格局,将行业的自主可控需求提升到了新高度。随着我国半导体生态持续完善以及国产EDA厂商在关键技术上不断突破,概伦等公司的份额有望以国内市场为突破口实现较大跃升。**公司a**方面,国产EDA公司产品方向主要分为优先突破关键环节核心工具、优先突破部分设计应用全流程解决方案两类,概伦作为前者的代表,在器件建模环

2022年8月25日

推荐/维持

概伦电子

公司报告

公司简介:

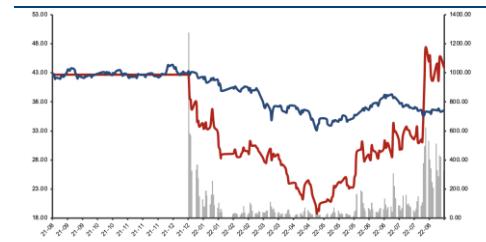
国内EDA头部厂商,提供面向集成电路设计和制造的EDA产品及解决方案。公司成立于2010年。公司存储器芯片领域领先,通过EDA方法学创新,覆盖设计与制造两大环节,推动其深度联动。主要客户包括台积电、三星电子、SK海力士、美光科技、联电、中芯国际等全球领先的IC企业。

资料来源:公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	18.17-56.20
总市值(亿元)	197.51
流通市值(亿元)	174.25
总股本/流通A股(万股)	43380/3827
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	8.92

52周股价走势图



资料来源:Wind、东兴证券研究所

分析师:孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010002

研究助理:刘蒙

18811366567

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070040

研究助理:张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480121070050

节地位稳固、被全球主流晶圆代工厂认可后，凭借 DTCO（设计-工艺协同优化）战略逐步拓展业务至部分设计应用全流程解决方案，当前在存储器领域已与三星、SK 海力士、美光等全球头部厂商开展合作，产品具备了完成国产替代的实力。长期来看，相较国内同业，概伦的先发优势、技术壁垒、客户资源共同构筑了其发展护城河，并有望随公司在产品与技术层面的突破拓展与客户的合作范围，充分受益国产替代。

盈利预测及投资评级：国产 EDA 企业势必在技术研发和产业自主可控方面需要有所担当，在美国的新一轮制裁下国产 EDA 厂商此刻正面临着国产化率快速提升的历史性机遇。我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 2.89/4.28/6.34 亿元，归母净利润分别为 0.54/0.73/1.10 亿元，对应 EPS 分别为 0.13/0.17/0.25 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 363/272/179 倍，PS 分别为 68/46/31 倍。公司当前处于高速增长期，维持“推荐”评级。

风险提示：EDA 技术与产品研发不及预期；产业扶持政策落地不及预期；半导体产业链波动导致 EDA 采购需求变化；市场竞争格局发生恶化；估值认知存在一定误差。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	137.48	193.87	289.43	427.58	633.54
增长率（%）	109.94%	41.01%	49.29%	47.73%	48.17%
归母净利润（百万元）	29.01	28.60	54.44	72.51	110.05
增长率（%）	-103.31%	-1.41%	90.33%	33.19%	51.76%
净资产收益率（%）	2.99%	1.35%	2.52%	3.26%	4.73%
每股收益(元)	0.17	0.07	0.13	0.17	0.25
PE	267.82	650.43	362.78	272.37	179.48
PB	18.34	9.36	9.14	8.88	8.50

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	964	1997	2040	2102	2204	营业收入	137	194	289	428	634
货币资金	196	1886	1887	1884	1889	营业成本	14	16	27	39	56
应收账款	48	76	108	159	236	营业税金及附加	1	1	2	3	5
其他应收款	3	5	7	10	15	营业费用	27	46	60	87	126
预付款项	1	0	0	0	0	管理费用	27	43	55	81	120
存货	11	17	25	35	51	财务费用	4	-13	-38	-38	-38
其他流动资产	5	13	13	13	13	研发费用	54	79	130	184	253
非流动资产合计	120	345	359	378	399	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	14	14	14	14	公允价值变动收益	0.53	2.28	0.00	0.00	0.00
固定资产	44	59	66	75	85	投资净收益	7.27	1.27	0.00	0.00	0.00
无形资产	3	101	107	113	118	加：其他收益	7.53	4.98	4.98	4.98	4.98
其他非流动资产	0	10	10	10	10	营业利润	26	29	57	76	116
资产总计	1084	2342	2399	2480	2603	营业外收入	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02
流动负债合计	84	143	151	167	191	营业外支出	0.12	0.04	0.04	0.04	0.04
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	26	29	57	76	116
应付账款	12	22	37	53	77	所得税	-2	1	3	4	6
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	28	28	54	73	110
一年内到期的非流动负债	0	8	8	8	8	少数股东损益	-1	-1	0	0	0
非流动负债合计	29	87	69	69	69	归属母公司净利润	29	29	54	73	110
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
负债合计	113	230	220	236	260	成长能力					
少数股东权益	2	1	1	1	1	营业收入增长	109.94%	41.01%	49.29%	47.73%	48.17%
实收资本（或股本）	390	434	434	434	434	营业利润增长	-103.00%	11.14%	95.50%	33.18%	51.75%
资本公积	592	1664	1664	1664	1664	归属于母公司净利润增长	-103.31%	-1.41%	90.33%	33.19%	51.76%
未分配利润	-16	10	54	113	202	获利能力					
归属母公司股东权益合计	969	2111	2160	2225	2324	毛利率(%)	89.54%	91.96%	90.43%	90.79%	90.99%
负债和所有者权益	1084	2342	2382	2463	2585	净利率(%)	20.29%	14.36%	18.81%	16.96%	17.37%
现金流量表					单位:百万元						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产净利润(%)	2.68%	1.22%	2.27%	2.92%	4.23%
经营活动现金流	81	56	-5	0	16	ROE(%)	2.99%	1.35%	2.52%	3.26%	4.73%
净利润	28	28	54	73	110	偿债能力					
折旧摊销	3.32	11.71	12.49	14.45	17.05	资产负债率(%)	10%	10%	9%	10%	10%
财务费用	4	-13	-38	-38	-38	流动比率	11.50	13.98	13.49	12.60	11.56
应收帐款减少	-17	-28	-32	-51	-77	速动比率	11.37	13.86	13.33	12.39	11.29
预收帐款增加	-12	0	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-763	512	-27	-33	-38	总资产周转率	0.22	0.11	0.12	0.18	0.25
公允价值变动收益	1	2	0	0	0	应收账款周转率	3	3	3	3	3
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.61	11.54	9.81	9.47	9.76
投资收益	7	1	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	802	1120	32	30	27	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.07	0.13	0.17	0.25
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.31	3.89	0.00	-0.01	0.01
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.48	4.87	4.98	5.13	5.36
普通股增加	344	43	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-439	1072	0	0	0	P/E	267.82	650.43	362.78	272.37	179.48
现金净增加额	121	1688	1	-3	5	P/B	18.34	9.36	9.14	8.88	8.50
						EV/EBITDA	526.07	674.68	579.42	344.91	190.89

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

孙业亮

计算机行业分析师，电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士。2021年加入东兴证券，2年浪潮集团工程师实业经验和5年券商计算机行业研究经验，荣获2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师。熟悉计算机行业政策热点和趋势前瞻分析，精于半导体、智能硬件、工业互联网、云计算、区块链等高景气行业细分赛道投资研究。

研究助理简介

刘蒙

计算机行业研究助理，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士，2020年加入东兴证券，2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，精于云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域深度研究。

张永嘉

计算机行业研究助理，对外经济贸易大学金融硕士，2021年加入东兴证券。2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526