

华大九天（301269）

2022 年中报点评：业绩大超预期，国产 EDA 龙头强者愈强

买入（首次）

2022 年 08 月 25 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

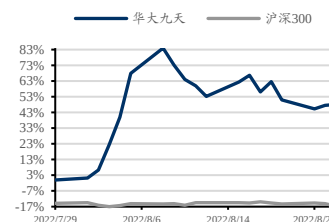
wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	111.11
一年最低/最高价	75.00/138.00
市净率(倍)	46.48
流通 A 股市值(百万元)	8,159.43
总市值(百万元)	60,326.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.39
资产负债率(% ,LF)	45.90
总股本(百万股)	542.94
流通 A 股(百万股)	73.44

相关研究

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	579	793	1,064	1,399
同比	40%	37%	34%	31%
归属母公司净利润（百万元）	139	187	248	325
同比	35%	34%	33%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.26	0.34	0.46	0.60
P/E（现价&最新股本摊薄）	433.05	322.89	242.76	185.55

事件：2022 年 8 月 24 日，华大九天发布 2022 年中报。2022 年上半年，公司实现营收 2.66 亿元，同比增长 46%；归母净利润 0.40 亿元，同比增长 105%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比增长 130%。业绩超出市场预期。

投资要点

- **全流程和晶圆制造 EDA 工具营收快速增长：**分业务来看，2022 年上半年，全流程 EDA 工具系统实现营收 1.78 亿元，同比增长 71%，主要系公司是我国唯一能够提供模拟电路设计全流程 EDA 工具系统的本土 EDA 企业，产品性能国内领先。数字电路设计 EDA 工具实现营收 0.27 亿元，同比增长 36%。晶圆制造 EDA 工具实现营收 0.33 亿元，同比增长 86%，主要系公司晶圆制造 EDA 工具逐步获得晶圆厂认可。
- **研发投入持续加大，产品矩阵逐渐补全：**2022 年上半年，公司研发费用为 1.86 亿元，同比增长 60%；研发费用率为 70%，同比增加 7pct。截至 2022 年 6 月 30 日，公司拥有研发技术人员 522 人，占公司员工总数的 76%。EDA 行业属于技术密集型行业，公司不断加大研发投入，做强已有产品，补全未做产品，公司产品持续获得客户认可，截至 2022 年 6 月 30 日，公司拥有超过 500 家国内外客户，力争到 2030 年实现 IC 设计和制造各领域的 EDA 工具全流程覆盖。
- **EDA 行业国产化进程有望加快，国产 EDA 龙头引领国产化浪潮：**EDA 作为半导体皇冠上的明珠，是海外制裁中国半导体产业的重要关口。2022 年 8 月 13 日，美国商务部正式宣布最终规定，对设计 GAAFET（全栅场效应晶体管）结构集成电路所必须的 EDA 软件进行出口管制。在海外制裁背景下，EDA 国产化进程有望加快。华大九天是国产 EDA 龙头，2018-2020 年国产 EDA 营收市场份额占比保持在 50%以上。华大九天是国产 EDA 企业中唯一国家队，有望在国产化背景下快速发展，引领国产化浪潮。
- **盈利预测与投资评级：**EDA 是服务于芯片设计生产全周期的工业软件，是否被海外制裁会直接影响到中国半导体行业的正常发展。我们预计在中美科技脱钩背景下，EDA 国产化进程将会加快，华大九天作为国产 EDA 龙头，随着产品矩阵逐渐补全，有望迎来加速发展。基于此，我们给予 2022-2024 年归母净利润预测为 1.87/2.48/3.25 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1）行业竞争加剧；2）新产品研发进度不及预期；3）政策支持力度不及预期。

华大九天三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	857	3,778	3,324	2,953	营业总收入	579	793	1,064	1,399
货币资金及交易性金融资产	438	3,218	2,664	2,060	营业成本(含金融类)	62	80	101	127
经营性应收款项	274	362	386	557	税金及附加	8	12	17	22
存货	55	58	80	89	销售费用	89	119	160	196
合同资产	0	0	0	0	管理费用	80	99	133	168
其他流动资产	89	140	194	248	研发费用	305	428	596	783
非流动资产	945	1,757	2,570	3,382	财务费用	0	2	-53	-41
长期股权投资	105	105	105	105	加:其他收益	108	133	138	182
固定资产及使用权资产	505	957	1,410	1,862	投资净收益	-2	0	0	0
在建工程	3	103	203	303	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	279	525	771	1,017	减值损失	-2	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	25	39	53	67	营业利润	139	187	248	325
其他非流动资产	29	29	29	29	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,802	5,535	5,894	6,336	利润总额	139	187	248	325
流动负债	347	427	537	654	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	43	43	43	43	净利润	139	187	248	325
经营性应付款项	100	122	160	192	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	81	104	132	165	归属母公司净利润	139	187	248	325
其他流动负债	123	159	203	254	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.26	0.34	0.46	0.60
非流动负债	460	460	460	460	EBIT	141	188	196	285
长期借款	182	182	182	182	EBITDA	213	290	297	386
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	89.36	89.94	90.48	90.94
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	24.05	23.55	23.35	23.25
其他非流动负债	263	263	263	263	收入增长率(%)	39.66	36.94	34.16	31.41
负债合计	807	888	998	1,115	归母净利润增长率(%)	34.52	34.12	33.00	30.83
归属母公司股东权益	995	4,647	4,896	5,221					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	995	4,647	4,896	5,221					
负债和股东权益	1,802	5,535	5,894	6,336					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	312	237	369	319	每股净资产(元)	1.83	8.56	9.02	9.62
投资活动现金流	-441	-974	-974	-974	最新发行在外股份(百万股)	543	543	543	543
筹资活动现金流	61	3,457	-9	-9	ROIC(%)	12.78	6.15	3.90	5.37
现金净增加额	-68	2,720	-614	-664	ROE-摊薄(%)	14.01	4.02	5.08	6.23
折旧和摊销	72	102	102	102	资产负债率(%)	44.80	16.04	16.93	17.59
资本开支	-378	-900	-900	-900	P/E(现价&最新股本摊薄)	433.05	322.89	242.76	185.55
营运资本变动	95	-60	10	-117	P/B(现价)	60.66	12.98	12.32	11.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

