

华大九天 (301269.SZ)

买入

22年中报点评：国产替代需求旺盛，全流程与晶圆制造 EDA 快速增长

核心观点

公司业绩保持高速增长，全流程与制造 EDA 工具快速爆发。公司 2022 年上半年实现营收 2.66 亿元，同比增长 46.13%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 105.02%，与此前预告保持一致。单 Q2 来看，公司实现营收 1.69 亿元，同比增长 43.04%，实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 124.47%。按业务板块来看，公司的全流程和晶圆制造类 EDA 工具保持快速增长，其中，全流程 EDA 工具系统（模拟和面板类 EDA 工具）22H1 实现营收 1.78 亿元，同比增长 70.97%，数字电路设计 EDA 工具实现营收 0.27 亿元，同比增长 36.12%，晶圆制造 EDA 工具实现营收 0.33 亿元，同比增长 86.33%。

EDA 定位上游刚需工具，商业模式优质。EDA 软件定位集成电路上游的必备刚需工具，贯穿于 IC 设计、制造、封测等环节。EDA 作为算法密集型的大型工业软件系统，门槛极高。当前 EDA 软件国产化率极低，海外三巨头市占率超八成。EDA 是当前半导体产业上游的核心卡脖子环节之一，国产替代正当时。EDA 软件的商业模式主要以定期软件授权费为主，因此 EDA 公司的营收连续性较高、能显著平抑产业周期的波动。

国产替代需求旺盛，EDA 迎来发展黄金期。中国 IC 设计产业的规模化和高端化，将拉动正版 EDA 工具的需求。中国芯片设计公司数量快速增加，规模快速增大，21 年年销售过亿的中国芯片设计比去年同期增长 42%，因此对 EDA 软件工具的需求快速增长。EDA 行业进入壁垒极高，在政策引导+大客户协同研发的大背景下，国产 EDA 公司迎来千载难逢的发展机遇。华大九天是国产 EDA 工具产品线最全的 EDA 工具供应商，在 EDA 市场份额稳居本土公司首位，连续多年份额占比保持在 50% 以上。公司以实现我国 EDA 自主发展为己任，在实现全流程 EDA 系统基础上，努力打造多个具有核心竞争力和市场规模的旗舰型产品。

风险提示：国产替代进程不及预期；相关政策落地节奏不及预期。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。预计 2022-2024 年营收 7.96/10.97/15.07 亿元，同比增速 37.4%/37.8%/37.4%，归母净利润 1.90/2.57/3.69 亿元，同比增速 36.6%/35.3%/43.5%，首次覆盖，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	415	579	796	1,097	1,507
(+/-%)	61.3%	39.7%	37.4%	37.8%	37.4%
净利润(百万元)	104	139	190	257	369
(+/-%)	81.2%	34.5%	36.6%	35.3%	43.5%
每股收益(元)	0.24	0.32	0.44	0.59	0.85
EBIT Margin	10.3%	6.1%	7.6%	9.2%	12.2%
净资产收益率 (ROE)	12.1%	14.0%	16.3%	18.4%	21.4%
市盈率 (PE)	463.9	344.9	252.5	186.6	130.1
EV/EBITDA	778.7	620.2	393.8	279.1	183.4
市净率 (PB)	56.04	48.31	41.21	34.38	27.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

联系人：黄浩峻

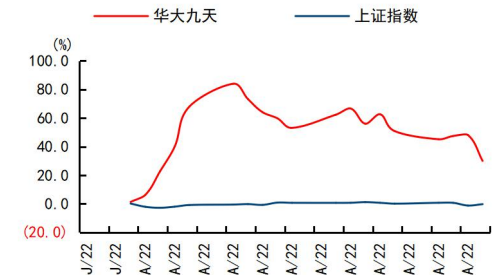
0755-81981812

huanghaojun@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(首次覆盖)
合理估值	
收盘价	97.55 元
总市值/流通市值	52970/7121 百万元
52 周最高价/最低价	145.98/68.06 元
近 3 个月日均成交额	2463.84 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

公司业绩保持高速增长，全流程与制造 EDA 工具快速爆发。公司 2022 年上半年实现营收 2.66 亿元，同比增长 46.13%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 105.02%，与此前预告保持一致。单 Q2 来看，公司实现营收 1.69 亿元，同比增长 43.04%，实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 124.47%。按业务板块来看，公司的全流程和晶圆制造类 EDA 工具保持快速增长，其中，全流程 EDA 工具系统（模拟和面板类 EDA 工具）22H1 实现营收 1.78 亿元，同比增长 70.97%，数字电路设计 EDA 工具实现营收 0.27 亿元，同比增长 36.12%，晶圆制造 EDA 工具实现营收 0.33 亿元，同比增长 86.33%。

图1：华大九天营业收入及增速（单位：亿元、%）



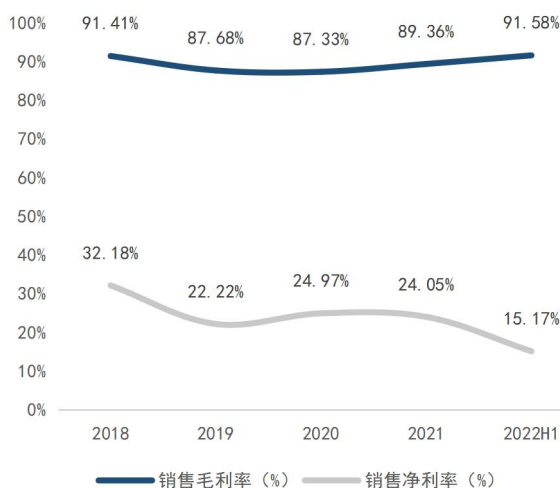
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华大九天归母净利润及增速（单位：亿元、%）



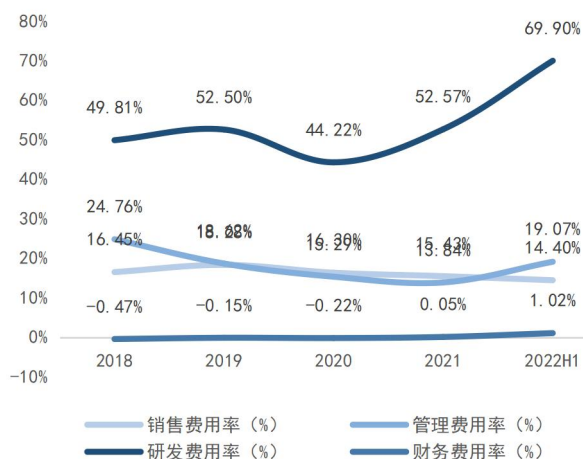
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：华大九天毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：华大九天各项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测及投资建议

假设：

1. 全流程 EDA 工具系统：公司的全流程 EDA 工具系统主要包括模拟 EDA 全流程工具和面板 EDA 全流程工具，尤其是模拟 EDA 工具，当前进入快速放量期，预计公司 22-24 年全流程 EDA 业务保持快速增长，预计未来三年营收增速 40.0%/40.0%/38.0%；
2. 数字电路设计 EDA 工具：公司当前多款数字电路设计 EDA 工具正在快速研发，相关工具有望在未来几年逐步放量，预计公司 22-24 年数字电路设计 EDA 工具保持稳健增长，预计未来三年营收增速 30.0%/35.0%/40.0%；
3. 晶圆制造 EDA 工具：公司的晶圆制造 EDA 工具布局全面，在国内晶圆制造产能扩张的大背景下，有望带动国产晶圆制造 EDA 工具快速放量。预计公司 22-24 年晶圆制造 EDA 工具快速增长，预计未来三年营收增速 55.0%/50.0%/50.0%；
4. 公司 EDA 软件为标准化软件，毛利率维持为 100%，预计公司未来三年技术开发服务和其他业务的毛利率分别为 30%和 28%。随着公司主营业务占比不断提升，带动公司整体毛利率略有提升，预计未来三年毛利率分别为 89.7%/90.7%/91.7%。

表1: 华大九天业务拆分

收入分类预测	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EDA 软件销售					
收入 (百万元)	345.1	486.1	678.9	952.1	1,330.1
yoy	60.9%	40.9%	39.7%	40.2%	39.7%
业务收入比例	83.2%	83.9%	85.3%	86.8%	88.2%
(1) 全流程 EDA 工具系统					
收入 (百万元)	230.2	351.8	492.5	689.4	951.4
yoy	82.2%	52.8%	40.0%	40.0%	38.0%
业务收入比例	55.5%	60.7%	61.9%	62.8%	63.1%
(2) 数字电路设计 EDA 工具					
收入 (百万元)	98.8	87.3	113.5	153.2	214.5
yoy	26.8%	-11.7%	30.0%	35.0%	40.0%
业务收入比例	23.8%	15.1%	14.3%	14.0%	14.2%
(3) 晶圆制造 EDA 工具					
收入 (百万元)	16.1	47.1	72.9	109.4	164.1
yoy	56.6%	193.0%	55.0%	50.0%	50.0%
业务收入比例	3.9%	8.1%	9.2%	10.0%	10.9%
技术开发服务					
收入 (百万元)	61.1	81.7	102.2	125.7	152.1
毛利 (百万元)	15.1	28.3	30.7	37.7	45.6
毛利率	24.7%	34.6%	30.0%	30.0%	30.0%
其他业务					
收入 (百万元)	8.6	11.4	14.9	19.3	25.1
毛利 (百万元)	2.0	3.2	4.2	5.4	7.0
毛利率	23.6%	28.1%	28.0%	28.0%	28.0%
合计					
总营收 (百万元)	414.8	579.3	796.0	1,097.1	1,507.3
yoy	61.3%	39.7%	37.4%	37.8%	37.4%
毛利 (百万元)	362.2	517.6	713.7	995.2	1,382.7
毛利率 (%)	87.3%	89.4%	89.7%	90.7%	91.7%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

投资建议: 首次覆盖, 给予“买入”评级。预计 2022-2024 年营收 7.96/10.97/15.07 亿元, 同比增速 37.4%/37.8%/37.4%, 归母净利润 1.90/2.57/3.69 亿元, 同比增速 36.6%/35.3%/43.5%。公司所处行业为 EDA 软件, 可比公司包括概伦电子、广立微等, 根据 WIND 一致预期, 可比公司平均市销率 (2023E) 为 42x。公司作为当前国内规模最大、产品线最完善的 EDA 龙头企业, 具有一定龙头溢价, 给予 60x 市盈率, 对应市值 658 亿元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	PS			PE		投资评级
				2021A	2022E	2023E	2022E	2023E	
688206.SH	概伦电子	45.53	197.5	101.88	67.94	46.85	388.15	284.21	无评级
301095.SZ	广立微	110.38	220.8	111.42	62.85	37.46	222.41	142.43	无评级
	平均			106.65	65.39	42.16	305.28	213.32	
301269.SZ	华大九天	111.11	603.3	104.14	76.54	56.92	325.64	243.24	买入

资料来源: Wind (概伦电子、广立微参考 Wind 一致盈利预测)、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	446	378	547	756	1097	营业收入	415	579	796	1097	1507
应收款项	242	216	327	451	619	营业成本	53	62	82	102	125
存货净额	36	55	32	42	55	营业税金及附加	5	8	10	13	18
其他流动资产	45	147	80	110	151	销售费用	68	89	119	165	219
流动资产合计	768	857	1046	1419	1983	管理费用	63	80	79	102	133
固定资产	226	474	621	756	831	研发费用	183	305	446	614	829
无形资产及其他	206	279	268	257	245	财务费用	(1)	0	(2)	(8)	(16)
投资性房地产	36	87	87	87	87	投资收益	(4)	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	104	105	106	106	107	资产减值及公允价值变动	0	1	0	0	0
资产总计	1341	1802	2127	2625	3253	其他收入	(119)	(199)	(316)	(464)	(659)
短期借款及交易性金融负债	0	43	40	40	40	营业利润	104	139	190	256	367
应付款项	63	100	64	83	111	营业外净收支	(0)	0	0	1	2
其他流动负债	181	203	234	318	423	利润总额	104	139	190	257	369
流动负债合计	244	347	338	441	574	所得税费用	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	118	182	187	192	197	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	121	279	437	595	753	归属于母公司净利润	104	139	190	257	369
长期负债合计	239	460	624	787	950	现金流量表 (百万元)					
负债合计	483	807	961	1227	1524	净利润	104	139	190	257	369
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	857	995	1166	1397	1730	折旧摊销	20	44	64	76	86
负债和股东权益总计	1341	1802	2127	2625	3253	公允价值变动损失	(0)	(1)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(1)	0	(2)	(8)	(16)
每股收益	0.24	0.32	0.44	0.59	0.85	营运资本变动	(15)	70	133	97	68
每股红利	0.05	0.02	0.04	0.06	0.09	其它	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
每股净资产	1.97	2.29	2.68	3.22	3.98	经营活动现金流	108	252	388	431	524
ROIC	8.29%	6.23%	7%	12%	21%	资本开支	0	(267)	(200)	(200)	(150)
ROE	12.08%	14.01%	16%	18%	21%	其它投资现金流	0	(61)	0	0	0
毛利率	87%	89%	90%	91%	92%	投资活动现金流	(59)	(329)	(201)	(201)	(151)
EBIT Margin	10%	6%	8%	9%	12%	权益性融资	(3)	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	14%	16%	16%	18%	负债净变化	118	63	5	5	5
收入增长	61%	40%	37%	38%	37%	支付股利、利息	(21)	(10)	(19)	(26)	(37)
净利润增长率	81%	35%	37%	35%	43%	其它融资现金流	(126)	(99)	(3)	0	0
资产负债率	36%	45%	45%	47%	47%	融资活动现金流	65	9	(17)	(21)	(32)
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	现金净变动	114	(68)	169	209	341
P/E	463.9	344.9	252.5	186.6	130.1	货币资金的期初余额	332	446	378	547	756
P/B	56.0	48.3	41.2	34.4	27.8	货币资金的期末余额	446	378	547	756	1097
EV/EBITDA	778.7	620.2	393.8	279.1	183.4	企业自由现金流	0	(119)	57	74	188
						权益自由现金流	0	(154)	61	87	209

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032