

持续深化战略布局，逐步完善全流程工具

投资要点

- **业绩总结：**公司2022年上半年实现营业收入1.1亿元，同比增长34.0%；实现归母净利润0.18亿元，同比增长38.3%。
- **业绩快速增长，盈利能力稳步提升。**1) 从营收端来看，2022年上半年公司营收同比增长34.0%，主要系公司进一步提升产品性能，积极推进战略合作，努力开拓新客户，在销售订单持续增长的前提下，加快订单的交付所致。2) 从利润端看，2022年上半年公司归母净利润同比增长38.3%，主要系公司各项工作顺利推进，业绩再达新高度。公司毛利率为87.4%，同比下降2.2个百分点。3) 从费用端来看，2022年上半年公司销售、管理、研发费用率分别为22.8%、20.3%和49.3%，其中研发费用同比增长75.2%，主要系研发人员人数增加导致的薪酬增加以及与研发相关的无形资产摊销增加所致。
- **核心技术持续突破，推出模拟类全流程工具。**公司围绕集成电路行业工艺与设计协同优化（DTCO）进行技术和产品的战略布局，持续进行技术开拓创新和产品研发升级，推动先进工艺节点的加速开发和成熟工艺节点的潜能挖掘。报告期内，公司在核心环节关键技术实现了突破，建立完善制造类EDA全流程工具，并成功推出了模拟设计类EDA全流程平台产品NanoDesigner，公司在EDA全流程战略布局取得了重大阶段性成果。
- **积极拓展战略布局，深化产学研合作。**公司不断拓展集成电路行业重点区域战略布局，报告期内在新加坡、台湾等地开设分支机构，目前已形成以上海为总部，覆盖北京、硅谷、首尔等集成电路行业重点区域的战略布局。此外，公司积极深化产学研合作，促进国产EDA技术发展，培养行业高端人才。报告期内，公司与北京大学集成电路学院、上海交通大学电子信息与电气工程学院等科研机构展开合作、共建实验室、联合研发EDA核心技术；同时，公司多位技术人员受聘成为上海集成电路紧缺人才培养讲师，为行业人才培养贡献力量。
- **盈利预测与投资建议。**预计2022-2024年EPS分别为0.14元、0.18元、0.23元，未来三年归母净利润将达到60.0%的复合增长率。考虑到公司是国内稀缺的EDA公司，在EDA领域深耕多年，核心技术自主可控，并持续推进DTOC战略深化落地、加大新产品开发力度，打造完善EDA全流程工具，预计公司订单量将快速增长，维持“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。

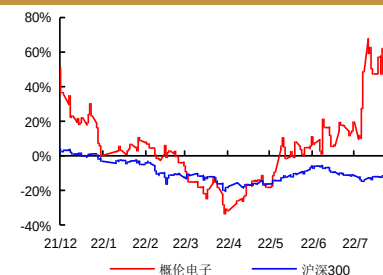
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	193.87	288.66	413.20	584.36
增长率	41.01%	48.89%	43.14%	41.42%
归属母公司净利润（百万元）	28.60	59.11	77.93	99.13
增长率	-1.41%	106.65%	31.83%	27.22%
每股收益EPS（元）	0.07	0.14	0.18	0.23
净资产收益率ROE	1.32%	2.66%	3.39%	4.15%
PE	611	296	224	176
PB	8.28	8.06	7.80	7.51

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)	0.38
52周内股价区间(元)	18.16-56.16
总市值(亿元)	174.87
总资产(亿元)	23.42
每股净资产(元)	4.87

相关研究

1. 概伦电子（688206.SH）：营收高速增长，核心技术率先突破（2022-04-18）

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	584.36	净利润	27.84	57.78	75.99	96.56
营业成本	15.59	23.22	33.24	52.85	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	4.86	财务费用	-13.37	-3.75	-1.42	-0.97
销售费用	46.32	68.97	98.73	139.63	资产减值损失	0.00	0.00	2.00	-1.00
管理费用	43.39	64.61	92.48	130.79	经营营运资本变动	7.45	-107.65	-49.22	-39.36
财务费用	-13.37	-3.75	-1.42	-0.97	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	-38.50	39.74	70.11
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
营业利润	29.26	59.52	80.31	102.45	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
利润总额	29.24	58.39	77.77	98.41	股权融资	1114.97	0.00	0.00	0.00
所得税	1.40	0.61	1.78	1.85	支付股利	0.00	-2.86	-6.90	-9.74
净利润	27.84	57.78	75.99	96.56	其他	4.54	-2.28	1.42	0.97
少数股东损益	-0.76	-1.33	-1.94	-2.57	筹资活动现金流净额	1119.51	-5.14	-5.48	-8.77
归属母公司股东净利润	28.60	59.11	77.93	99.13	现金流量净额	1687.63	-42.32	38.32	62.92
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1886.30	1843.98	1882.31	1945.22	成长能力				
应收和预付款项	81.14	116.60	168.83	238.23	销售收入增长率	41.01%	48.89%	43.14%	41.42%
存货	16.62	24.75	33.42	55.32	营业利润增长率	11.14%	103.45%	34.93%	27.57%
其他流动资产	13.12	19.53	27.96	39.55	净利润增长率	-0.18%	107.54%	31.51%	27.08%
长期股权投资	14.44	14.44	14.44	14.44	EBITDA 增长率	-17.56%	161.67%	32.02%	23.68%
投资性房地产	22.31	22.31	22.31	22.31	获利能力				
固定资产和在建工程	65.69	62.49	59.29	56.09	毛利率	91.96%	91.96%	91.96%	90.96%
无形资产和开发支出	197.77	185.00	172.23	159.46	三费率	39.38%	44.98%	45.93%	46.11%
其他非流动资产	44.42	43.95	43.47	42.99	净利率	14.36%	20.02%	18.39%	16.52%
资产总计	2341.82	2333.06	2424.26	2573.62	ROE	1.32%	2.66%	3.39%	4.15%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	1.19%	2.48%	3.13%	3.75%
应付和预收款项	37.57	62.70	78.64	129.11	ROIC	11.77%	24.23%	25.68%	29.05%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.24%	25.02%	23.07%	20.18%
其他负债	192.05	101.00	107.17	119.24	营运能力				
负债合计	229.62	163.70	185.81	248.35	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	11.37
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	3.06
留存收益	15.89	72.14	143.17	232.57	存货周转率	1.14	1.12	1.10	1.15
归属母公司股东权益	2111.09	2169.57	2240.60	2330.00	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	-0.22	-2.16	-4.73	资本结构				
股东权益合计	2112.20	2169.35	2238.45	2325.27	资产负债率	9.81%	7.02%	7.66%	9.65%
负债和股东权益合计	2341.82	2333.06	2424.26	2573.62	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	13.98	26.04	21.32	14.10
					速动比率	13.86	25.72	20.98	13.75
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	股利支付率	0.00%	4.84%	8.85%	9.83%
EBITDA	27.60	72.22	95.34	117.92	每股指标				
PE	611.32	295.83	224.40	176.39	每股收益	0.07	0.14	0.18	0.23
PB	8.28	8.06	7.80	7.51	每股净资产	4.87	5.00	5.17	5.37
PS	90.20	60.58	42.32	29.92	每股经营现金	0.13	-0.09	0.09	0.16
EV/EBITDA	561.71	215.13	162.55	130.89	每股股利	0.00	0.01	0.02	0.02
股息率	0.00%	0.02%	0.04%	0.06%					

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

行业评级

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
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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	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	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn