

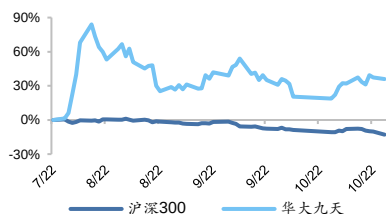
三季报业绩符合预期，收并购加速完善 EDA 全流程

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-24

收盘价（元）	101.91
近 12 个月最高/最低（元）	146/68
总股本（百万股）	542.94
流通股本（百万股）	73.44
流通股比例（%）	13.53
总市值（亿元）	553.31
流通市值（亿元）	74.84

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_国产替代叠加景气下游，国产 EDA 龙头未来可期》2022-07-29
- 2.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_上半年业绩超预期，国产替代催化加速发展》2022-08-25
- 3.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_前三季度业绩符合预期，禁令或将加速国产替代》2022-10-13

主要观点：

● 事件概况

华大九天于 10 月 24 日发布 2022 年第三季度报告。2022 前三季度公司实现营收 4.83 亿元，同比增长 40.04%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 46.88%；扣非归母净利润 0.28 亿元，同比增长 43.65%。2022 年 Q3，公司实现营收 2.16 亿元，同比增长 33.20%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比增长 26.81%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比下降 16.94%。

● 前三季度业绩符合预期，国产替代持续推动业绩释放

营收端，2022 前三季度公司实现营收 4.83 亿元，同比增长 40.0%；Q3 单季度营收 2.16 亿元，同比增长 33.2%。主要系：1) 公司持续加大研发投入，推动产品升级换代和新产品开发，提升老客户渗透率，积极拓展新客户；2) 国产替代加速，公司 EDA 技术实力位居国内首位，具备模拟全流程及数字点工具等领先 EDA 工具产品，率先受益。利润端，2022 前三季度公司实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 46.9%；Q3 单季度实现归母净利润 0.72 亿元，同比增长 26.8%。主要系：1) 年初至今有 0.8 亿元政府补助计入非经常性损益；2) 2022 年前三季度公司毛利率为 88.9%，较去年同期提升 1.8pct。

● 持续加大研发投入，相关新品陆续推出

2022 年前三季度公司研发费用率为 60.8%，较去年同期提升 5.3pct，近期推出 3 款 EDA 新产品。在射频电路设计 EDA 领域，公司推出了射频电路仿真工具和射频器件建模工具。其中，射频电路仿真工具具有高精度及并行高速等特点，能够满足射频及微波电路设计的仿真需求；射频器件建模工具聚焦射频模型参数提取的各个环节，可应用于 CMOS 工艺、化合物半导体工艺等的模型提取。在晶圆制造 EDA 领域，公司推出光刻掩模版布局设计工具，该工具可自动产生光刻掩模版框架，优化晶圆布局以获得最优的晶圆利用率。此外，公司物理验证工具取得技术突破，性能提升，能够较好的满足存储器设计及图像传感器设计的需求。

● 收购芯速科技，加速完善 EDA 全流程

10 月 18 日，公司发布公告拟通过全资子公司深圳九天以 1000 万美元现金收购芯速科技有限公司 100% 股权，并签署了相关收购协议，投资完成后目标公司成为深圳九天的全资子公司，并纳入公司合并报表范围。芯速科技从事存储器/IP 特征化提取工具的开发，该工具是数字设计和晶圆制造领域的关键环节工具之一。芯速科技的技术在业界具有领先优势，与公司现有产品具有互补性和协同效应，对公司完善制造端 EDA 意义重大，也符合公司的长期发展战略。我们认为，公司营收规模国内领先，同时作为国内唯一具备模拟电路全流程并在数字电路领域取得突破的企业，有望在国产替代加速的背景之下率先受益，进而和国内芯片设计与制造厂商深度合作打造 EDA 产品生态，扩大技术及产品优势。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 8.3/11.9/17.1 亿元，同比增长 44%/43%/43%；实现归母净利润 1.9/2.5/3.4 亿元，同比增长 37%/32%/33%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	579	834	1,194	1,711
收入同比(%)	39.7%	44.0%	43.1%	43.3%
归属母公司净利润	139	191	253	337
净利润同比(%)	34.5%	37.3%	32.2%	33.2%
毛利率(%)	89.4%	93.3%	93.3%	93.3%
ROE(%)	15.0%	18.2%	21.4%	24.8%
每股收益(元)	0.32	0.44	0.58	0.78
P/E	——	231.37	175.07	131.46
P/B	——	39.89	35.18	30.39
EV/EBITDA	1.16	177.06	128.47	96.02

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	857	942	1,199	1,705	营业收入	579	834	1,194	1,711
现金	378	250	299	376	营业成本	62	56	81	116
应收账款	198	368	409	705	营业税金及附加	8	11	16	22
其他应收款	19	27	39	56	销售费用	89	120	160	230
预付账款	77	110	158	226	管理费用	385	579	811	1,136
存货	55	25	90	75	财务费用	0	26	55	90
其他流动资产	130	186	294	341	资产减值损失	2	3	4	6
非流动资产	945	1,796	2,360	3,338	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	105	105	105	105	投资净收益	-2	-3	-4	-5
固定资产	471	504	589	725	营业利润	139	191	253	337
无形资产	279	409	594	857	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	90	778	1,072	1,651	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,802	2,738	3,559	5,044	利润总额	139	191	253	337
流动负债	347	1,168	1,841	3,126	所得税	0.00	0	0	0
短期借款	43	941	1,370	2,598	净利润	139	191	253	337
应付账款	181	115	310	299	少数股东损益	0.00	0	0	0
其他流动负债	123	112	160	230	归属母公司净利润	139	191	253	337
非流动负债	460	460	460	460	EBITDA	193	256	357	490
长期借款	182	182	182	182	EPS (元)	0.32	0.44	0.58	0.78
其他非流动负债	279	279	279	279	主要财务比率				
负债合计	807	1,628	2,301	3,587	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	0	0	0	成长能力				
股本	434	434	434	434	营业收入	39.66%	44.02%	43.12%	43.30%
资本公积	439	490	556	644	营业利润	34.47%	37.35%	32.16%	33.17%
留存收益	121	185	268	379	归属于母公司净利润	34.52%	37.34%	32.16%	33.17%
归属母公司股东权益	995	1,110	1,258	1,457	获利能力				
负债和股东权益	1,802	2,738	3,559	5,044	毛利率(%)	89.36%	93.25%	93.25%	93.25%
现金流量表					净利率(%)	24.05%	22.93%	21.17%	19.68%
单位:百万元					ROE(%)	15.05%	18.18%	21.36%	24.80%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	12.90%	13.04%	12.52%	12.33%
经营活动现金流	312	-118	667	125	偿债能力				
净利润	139	191	253	337	资产负债率(%)	44.80%	59.47%	64.65%	71.12%
折旧摊销	44	39	49	63	净负债比率(%)	-15.35%	78.61%	99.60%	164.95%
财务费用	0	26	55	90	流动比率	2.47	0.81	0.65	0.55
投资损失	2	3	4	5	速动比率	2.31	0.79	0.60	0.52
营运资金变动	69	-378	306	-370	营运能力				
其他经营现金流	57	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.37	0.38	0.40
投资活动现金流	-441	-805	-888	-1,047	应收账款周转率	2.73	2.95	3.07	3.07
资本支出	-364	-801	-883	-1,042	应付账款周转率	0.38	0.38	0.38	0.38
长期投资	-64	-3	-4	-5	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-14	-0	-0	0	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.44	0.58	0.78
筹资活动现金流	61	796	269	999	每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	(0.27)	1.54	0.29
短期借款	43	898	429	1,228	每股净资产(最新摊薄)	2.29	2.55	2.90	3.35
长期借款	63	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	—	231.4	175.1	131.5
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	—	39.9	35.2	30.4
其他筹资现金流	-46	-102	-160	-228	EV/EBITDA	1.16	177.06	128.47	96.02
现金净增加额	-68	-127	48	78					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖电力信息化及基础工具，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。