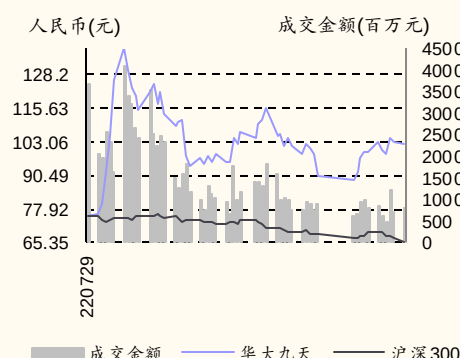


市场价格 (人民币): 101.91 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.43
已上市流通 A 股(亿股)	0.73
总市值(亿元)	553.31
年内股价最高最低(元)	138.00/75.00
沪深 300 指数	3633
创业板指	2337



相关报告

1.《国产 EDA 工具领军企业-华大九天深度》，2022.7.27

王倩雯 分析师 SAC 执业编号: S1130522080001
wangqianwen@gjzq.com.cn

孟灿 分析师 SAC 执业编号: S1130522050001
mengcan@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

业绩符合预期，内外并举拓展产品矩阵

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	415	579	802	1,073	1,386
营业收入增长率	61.26%	39.66%	38.39%	33.78%	29.27%
归母净利润(百万元)	104	139	182	256	348
归母净利润增长率	81.18%	34.52%	30.41%	40.85%	35.81%
摊薄每股收益(元)	0.238	0.321	0.335	0.471	0.640
每股经营性现金流净额	0.35	0.72	0.25	0.56	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.08%	14.01%	3.96%	5.37%	6.95%
P/E	N.A	N.A	304.57	216.23	159.22
P/B	N.A	N.A	12.06	11.62	11.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布三季报，财务指标均处于此前业绩预告偏上限。公司单 Q3 实现营收 2.16 亿元，同比增长 33.2%；单 Q3 归母净利润为 0.72 亿元，同比增长 26.8%；扣非后归母净利润为 0.25 亿元，同比下滑 16.9%。对应单 Q3 扣非后归母净利率为 11.6%，较上年同期下滑 7.0pct。

经营分析

- 业务结构变化影响毛利率，新客户及新产品拓展力度加大。公司单 Q3 毛利率为 85.6%，较上年同期下滑 4.4pct，预计由于毛利较低的技术开发服务或其他业务高速增长所致。扣非归母净利主要受三季度销售费用、研发费用分别同比增长 47.0%、42.5%影响，预计公司三季度加大了新客户拓展力度以及新产品研发投入。单 Q3 经营性现金流量净额为-0.5 亿元，预计主要系上年末计提的职工薪酬在本期发放，且销售及研发人员加大招聘及使得支付给职工的现金大幅流出所致。
- 内生与外延并举，产品矩阵持续丰富。公司近期在射频电路设计和晶圆制造领域推出了 3 款 EDA 新产品，并发布了高性能晶体管级电源完整性分析工具。同时，公司拟通过全资子公司以 1,000 万美元现金收购芯达科技 100% 股权，补足存储器/IP 特征化提取工具环节。作为国内具备模拟电路和平板显示电路设计全流程 EDA 工具，并在数字电路设计、晶圆制造 EDA 工具领域持续布局的企业，公司有望充分受益于半导体产业链国产化进程。

投资建议

- 基于 22 年三季报经营数据，我们将 2022~2024 年营收由 7.7/10.2/13.3 亿元调增至 8.0/10.7/13.9 亿元，将归母净利由 1.8/2.3/2.8 亿元调增至 1.8/2.6/3.5 亿元。当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别为 304.6/216.2/159.2 倍，对应 PS 分别为 69.0/51.6/39.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 行业政策风险；技术升级和产品创新不及预期；市场竞争加剧

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	257	415	579	802	1,073	1,386
增长率		61.3%	39.7%	38.4%	33.8%	29.3%
主营业务成本	-32	-53	-62	-90	-108	-135
%销售收入	12.3%	12.7%	10.6%	11.2%	10.0%	9.7%
毛利	226	362	518	712	965	1,252
%销售收入	87.7%	87.3%	89.4%	88.8%	90.0%	90.3%
营业税金及附加	-3	-5	-8	-10	-14	-18
%销售收入	1.3%	1.3%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-47	-68	-89	-108	-139	-177
%销售收入	18.3%	16.3%	15.4%	13.5%	13.0%	12.8%
管理费用	-48	-63	-80	-112	-145	-177
%销售收入	18.6%	15.3%	13.8%	14.0%	13.5%	12.8%
研发费用	-135	-183	-305	-449	-590	-756
%销售收入	52.5%	44.2%	52.6%	56.0%	55.0%	54.5%
息税前利润 (EBIT)	-8	43	35	32	77	123
%销售收入	n.a	10.3%	6.1%	4.0%	7.2%	8.9%
财务费用	0	1	0	20	21	24
%销售收入	-0.1%	-0.2%	0.1%	-2.5%	-2.0%	-1.7%
资产减值损失	-3	-6	-2	-16	-15	-15
公允价值变动收益	0	0	0	2	2	2
投资收益	13	-4	-2	0	0	0
%税前利润	22.5%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	57	104	139	182	256	348
营业利润率	22.3%	25.0%	24.0%	22.7%	23.9%	25.1%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	57	104	139	182	256	348
利润率	22.2%	25.0%	24.0%	22.7%	23.9%	25.1%
所得税	0	0	0	0	0	0
所得税率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	57	104	139	182	256	348
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	57	104	139	182	256	348
净利率	22.2%	25.0%	24.0%	22.7%	23.9%	25.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	57	104	139	182	256	348
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	8	22	72	72	75	77
非经营收益	-13	5	4	-2	-2	-2
营运资金变动	-3	20	95	-114	-26	-4
经营活动现金净流	49	150	311	138	303	419
资本开支	-32	-365	-378	-290	-100	-100
投资	-6	-73	-71	-166	2	2
其他	8	10	8	0	0	0
投资活动现金净流	-30	-429	-441	-455	-98	-98
股权募资	13	293	0	3,526	60	60
债权募资	0	118	88	204	0	0
其他	0	-21	-27	-54	-81	-109
筹资活动现金净流	13	389	61	3,675	-21	-49
现金净流量	32	108	-69	3,358	183	272

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	332	446	378	3,671	3,791	4,000
应收款项	120	242	216	243	296	329
存货	45	36	55	63	72	87
其他流动资产	9	45	207	421	448	490
流动资产	506	768	857	4,398	4,608	4,906
%总资产	73.3%	57.3%	47.6%	78.7%	78.9%	79.4%
长期投资	44	104	105	117	117	117
固定资产	75	226	474	508	472	435
%总资产	10.9%	16.9%	26.3%	9.1%	8.1%	7.0%
无形资产	65	217	303	384	463	539
非流动资产	184	572	945	1,191	1,232	1,270
%总资产	26.7%	42.7%	52.4%	21.3%	21.1%	20.6%
资产总计	691	1,341	1,802	5,589	5,840	6,177
短期借款	0	0	43	110	110	110
应付款项	78	74	111	132	160	200
其他流动负债	100	171	192	166	217	277
流动负债	178	244	347	408	487	588
长期贷款	0	118	182	232	232	232
其他长期负债	21	121	279	361	358	356
负债	199	483	807	1,001	1,077	1,175
普通股股东权益	492	857	995	4,588	4,762	5,001
其中：股本	172	434	434	543	543	543
未分配利润	28	-23	91	219	393	632
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	691	1,341	1,802	5,589	5,840	6,177

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.132	0.238	0.321	0.335	0.471	0.640
每股净资产	1.132	1.974	2.290	8.450	8.771	9.211
每股经营现金净流	0.114	0.346	0.716	0.254	0.558	0.771
每股股利	0.530	0.100	0.100	0.100	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	11.62%	12.08%	14.01%	3.96%	5.37%	6.95%
总资产收益率	8.28%	7.72%	7.73%	3.25%	4.38%	5.63%
投入资本收益率	-1.58%	4.36%	2.88%	0.66%	1.50%	2.30%
增长率						
主营业务收入增长率	70.59%	61.26%	39.66%	38.39%	33.78%	29.27%
EBIT增长率	260.00%	-647.83%	-17.44%	-8.11%	137.56%	60.37%
净利润增长率	17.80%	81.18%	34.52%	30.41%	40.85%	35.81%
总资产增长率	33.52%	94.14%	34.38%	210.21%	4.49%	5.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.7	147.1	133.0	100.0	90.0	80.0
存货周转天数	383.8	281.4	270.0	260.0	250.0	240.0
应付账款周转天数	313.5	400.2	483.1	475.0	475.0	475.0
固定资产周转天数	22.1	27.1	297.0	221.5	153.2	108.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-67.47%	-38.19%	-21.44%	-77.16%	-76.85%	-77.37%
EBIT利息保障倍数	20.2	-46.9	113.6	-1.6	-3.6	-5.2
资产负债率	28.79%	36.05%	44.80%	17.91%	18.45%	19.03%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	9	16	16
增持	0	1	5	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.36	1.36	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-27	买入		51.00 ~ 51.00

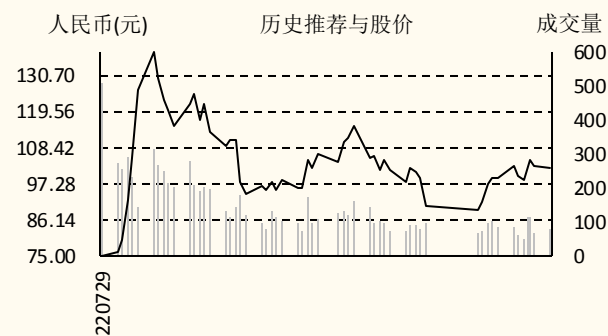
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402