

华大九天 (301269.SZ)

买入

22年三季报点评：业绩接近预告区间上限，EDA国产替代正当时

核心观点

公司业绩保持高速增长，接近预告区间上限。公司22年前三季度实现营收4.82亿元，同比增长40.04%，实现归母净利润1.13亿元，同比增长46.88%，扣非净利润0.28亿元，同比增长43.65%，均接近此前预告上限。从单季度看，公司Q3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%，实现扣非净利润0.25亿元，同比下滑16.94%。公司毛利率保持稳健增长，前三季度毛利率为88.90%（同比+1.75 pct）。在费用端，公司规模效应不断体现，销售费用率与管理费用率稳步下降，销售费用率13.31%（同比-1.75 pct），管理费用率14.12%（同比-0.51 pct），IPO募集资金带来利息收入增长所致，财务费用率-1.89%（同比-1.74 pct），公司始终重视研发投入，研发费用率60.80%（同比+5.29 pct）。

收购芯达科技，补齐数字设计和晶圆制造EDA工具短板。公司于10月18日发布公告，以1000万美元现金收购芯达科技100%股权，芯达科技将成为深圳九天的全资子公司，并纳入公司合并报表范围。芯达科技主要从事存储器/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。此次收购能与公司现有产品形成互补性和协同效应，帮助公司不断丰富EDA工具、补齐数字设计和晶圆制造EDA工具短板。在重视自研的前提下，外延并购也是EDA公司完善自身产品矩阵的重要手段。复盘海外EDA三巨头的发展历程不难发现，EDA软件行业的发展史就是一部行业并购史，三巨头累计参与的并购次数超过200次。

公司作为行业龙头极具稀缺性，EDA国产替代正当时。华大九天作为国产EDA龙头企业，其市场份额占本土EDA公司的一半以上，具有极强的产业链卡位和先发优势。EDA软件的商业模式主要以定期软件授权费为主，因此EDA公司营收连续性较高、能显著平抑产业周期的波动。EDA行业进入壁垒极高，相关标的极具稀缺性。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。在政策引导+大客户协同研发的大背景下，华大九天作为国产EDA龙头迎来千载难逢的发展机遇。

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：维持“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%，维持“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)	427.4	317.8	232.6	172.0	119.8
EV/EBITDA	718.1	572.2	363.5	257.7	169.4
市净率 (PB)	51.63	44.51	37.97	31.68	25.59

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

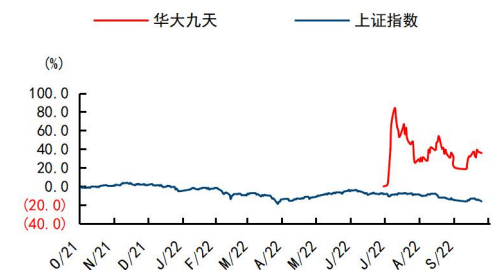
0755-81981812

huanghaojun@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	101.91元
总市值/流通市值	55337/7439百万元
52周最高价/最低价	145.98/68.06元
近3个月日均成交额	1524.83百万元

市场走势



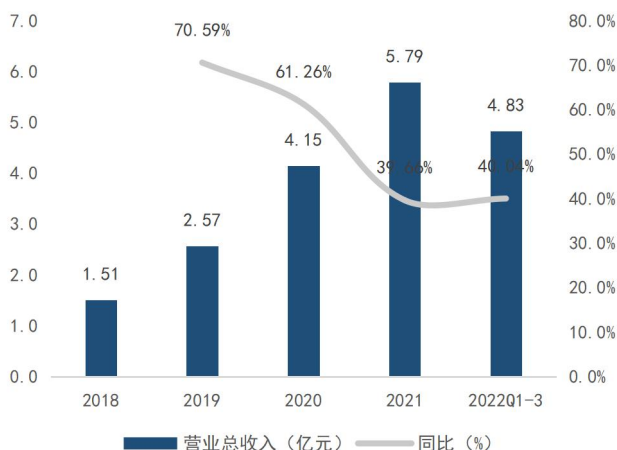
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华大九天 (301269.SZ) -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》——2022-08-26

公司业绩保持高速增长，接近预告区间上限。公司 22 年前三季度实现营收 4.82 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%，扣非净利润 0.28 亿元，同比增长 43.65%，均接近此前预告上限。从单季度看，公司 Q3 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%。扣非净利润 0.25 亿元，同比下滑 16.94%。公司毛利率保持稳健增长，前三季度毛利率为 88.90%（同比+1.75 pct）。在费用端，公司规模效应不断体现，销售费用率与管理费用率稳步下降，销售费用率 13.31%（同比-1.75 pct），管理费用率 14.12%（同比-0.51 pct），IPO 募集资金带来利息收入增长所致，财务费用率-1.89%（同比-1.74 pct），公司始终重视研发投入，研发费用率 60.80%（同比+5.29 pct）。

图1：华大九天营业收入及增速（单位：亿元、%）



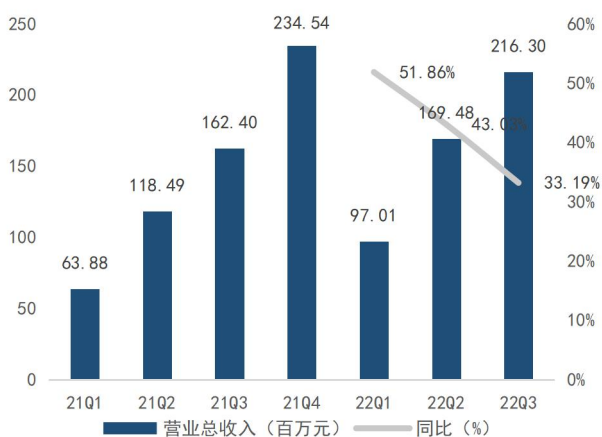
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华大九天归母净利润及增速（单位：亿元、%）



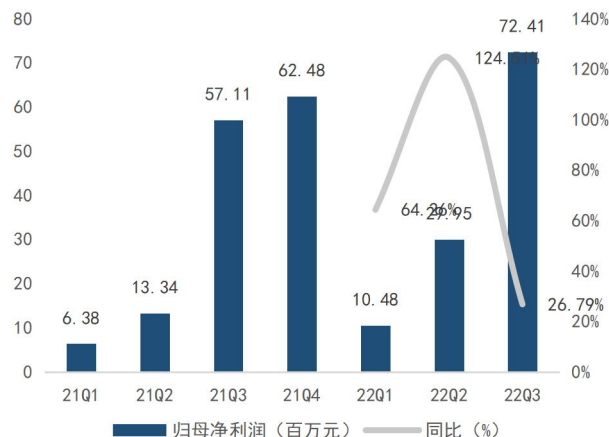
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：华大九天单季度营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：华大九天单季度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“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%，维持“买入”评级。

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	427.4	317.8	232.6	172.0	119.8	货币资金的期初余额	332	446	378	547	756
P/B	51.6	44.5	38.0	31.7	25.6	货币资金的期末余额	446	378	547	756	1097
EV/EBITDA	718.1	572.2	363.5	257.7	169.4	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