

华大九天

301269

审慎增持 (首次)

国产 EDA 龙头，业绩持续快速增长

2022 年 10 月 28 日

市场数据

市场数据日期	2022-10-27
收盘价(元)	106.62
总股本(百万股)	542.94
流通股本(百万股)	73.44
总市值(百万元)	57888.26
流通市值(百万元)	7830.17
净资产(百万元)	4579.90
总资产(百万元)	5324.50
每股净资产(元)	8.44

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

吴鸣远

wumingyuan@xyzq.com.cn

S0190519080001

研究助理:

桂杨

guiyang@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	579	794	1067	1446
同比增长	39.7%	37.1%	34.3%	35.6%
归母净利润(百万元)	139	192	276	358
同比增长	34.5%	37.6%	44.1%	29.6%
毛利率	89.4%	90.1%	90.8%	91.5%
净利率	24.0%	24.1%	25.9%	24.8%
净资产收益率	14.0%	4.2%	5.7%	6.9%
每股收益(元)	0.26	0.35	0.51	0.66
每股经营现金流(元)	0.58	-0.32	0.35	0.47

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 10月24日, 公司发布 2022Q3 业绩报告, 前三季度收入 4.83 亿, 同比增长 40.04%; 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%。
- **营收稳定增长, 费用管控得当。** 2022Q3 单季度, 公司营业收入、归母净利润、扣非净利润分别为 2.16 亿元、0.72 亿元、0.25 亿元, 同比变动 33.20%、26.81%、-16.94%。前三季度公司销售毛利率与销售净利率分别为 88.90%、23.37%, 同比提升 1.75、1.09pcts; 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 13.31%、14.12%、60.80%, 同比变动-1.75、-0.51、+5.28pcts, 公司研发投入加大以确保产品竞争力。
- **推出 3 款新 EDA, 产品矩阵再度扩大。** 在射频电路 EDA 领域, 公司推出射频电路仿真工具与射频器件建模工具, 可支持 CMOS 及化合物半导体工艺, 有望借此与 CMOS 龙头韦尔股份持续加深合; 在晶圆制造 EDA 领域, 推出光刻掩模版布局设计工具, 在该领域技术逐渐成熟, 有望成为公司今年的亮眼增长点。
- **海外限制持续加码, 国产化势在必行。** 在全球形势不断变化的背景下, EDA 重要性凸显, 相关利好政策持续出台。2018-2021 年, 我国 EDA 国产化率从 6.24% 提升至 12% 左右。作为国产 EDA 领域龙头, 公司在国产 EDA 市场占比维持在 50% 以上, 随着国产化率提升, 有望保持良好的成长性。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2022-2024 年归母净利润为 1.92/2.76/3.58 亿元, 对应 10 月 27 日 PE 为 303/210/162x, 首次覆盖给予“审慎增持”评级。

风险提示: 产业政策发生变化风险; 产品迭代不及预期; 市场竞争加剧。

报告正文**事件**

- **10月24日,公司发布2022年三季报:**前三季度收入4.83亿元,同比增长40.04%;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%。

点评

- **营收稳定增长,费用管控得当。**从2022Q3单季度看,营业收入、归母净利润、扣非净利润分别为2.16亿元、0.72亿元、0.25亿元,分别同比变动33.20%、26.81%、-16.94%。前三季度公司销售毛利率与销售净利率分别为88.90%、23.37%,同比提升1.75、1.09pcts;销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为13.31%、14.12%、60.80%,同比变动-1.75、-0.51、+5.28pcts,公司研发投入加大以确保产品竞争力。
- **近期推出3款新EDA,产品矩阵再度扩大。**在射频电路EDA领域公司推出射频电路仿真工具与射频器件建模工具,在晶圆制造EDA领域,推出了光刻掩模版布局设计工具。其新推出的射频EDA工具,可支持CMOS及化合物半导体工艺,有望借此与CMOS龙头韦尔股份持续加深合作,晶圆制造EDA工具的推出表明公司在该领域的技术逐渐成熟,该项业务有望成为公司今年的亮眼增长点。
- **海外限制持续加码,国产替代势在必行。**在全球形势不断变化的背景下,EDA作为芯片制造不可或缺的部分,重要性凸显。近几年相关利好政策持续出台,我国EDA国产化率从2018年的6.24%提升至2021年的12%左右。华大九天作为国产EDA领域龙头,在国产EDA市场份额占比保持在50%以上,未来随着国产化率的提升,公司业绩有望持续突破。
- **盈利预测和投资建议:**预计2022-2024年归母净利润为1.92/2.76/3.58亿元,对应10月27日PE为303/210/162x,首次覆盖给予“审慎增持”评级。
- **风险提示**
 - 1) 产业政策发生变化风险
EDA行业发展受国家政策大力支持,公司享受了大量的税收优惠与政府补贴。如果未来公司的税收优惠与政府补贴不具有可持续性,国产化替代程度不及预期,则可能会影响公司生产经营和业务发展。
 - 2) 产品迭代不及预期
EDA行业属技术密集型行业,行业内公司需通过大量研发投入,保证产品性

能符合市场要求，如果新产品性能不及预期，将对公司业务产生不利影响。

3) 市场竞争加剧

近几年 EDA 市场关注度持续提升，在政策和资本的加持下，孵化了众多 EDA 企业。未来，进入该行业的公司亦可能持续增加。如果国内 EDA 市场竞争加剧，将会对公司业务产生不利影响。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	857	3241	3459	3899
货币资金	378	2700	2745	2950
交易性金融资产	61	12	15	17
应收票据及应收账款	197	346	465	630
预付款项	77	60	84	109
存货	55	72	86	109
其他	89	51	65	85
非流动资产	945	1809	1960	1996
长期股权投资	105	51	61	73
固定资产	471	905	1149	1241
在建工程	3	501	351	225
无形资产	279	315	357	409
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	25	27	29	32
其他	63	11	13	16
资产总计	1802	5050	5419	5895
流动负债	347	263	313	378
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	100	116.9	146.0	184.1
其他	247	147	167	194
非流动负债	460	218	262	314
长期借款	182	218	262	314
其他	279	0	0	0
负债合计	807	481	574	692
股本	434	543	543	543
资本公积	439	3703	3703	3703
未分配利润	91	256	494	802
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	995	4569	4845	5203
负债及权益合计	1802	5050	5419	5895

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	139	192	276	358
折旧和摊销	54	78	119	149
资产减值准备	1	0	0	0
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-0	-0	-0	-0
财务费用	3	-35	-73	-74
投资损失	2	-1	-2	-2
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	95	-81	-126	-172
经营活动产生现金流量	312	-173	192	256
投资活动产生现金流量	-441	-925	-266	-180
融资活动产生现金流量	61	3420	119	128
现金净变动	-68	2322	45	205
现金的期初余额	446	378	2700	2745
现金的期末余额	378	2700	2745	2950

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	579	794	1067	1446
营业成本	62	79	98	122
税金及附加	8	11	15	20
销售费用	89	119	149	202
管理费用	80	103	128	145
研发费用	305	413	565	766
财务费用	0	-35	-73	-74
其他收益	108	86	91	92
投资收益	-2	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-1	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	139	192	276	358
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	139	192	276	358
所得税	0	0	0	0
净利润	139	192	276	358
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	139	192	276	358
EPS(元)	0.26	0.35	0.51	0.66

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	39.7%	37.1%	34.3%	35.6%
营业利润增长率	34.5%	37.6%	44.1%	29.6%
归母净利润增长率	34.5%	37.6%	44.1%	29.6%
盈利能力				
毛利率	89.4%	90.1%	90.8%	91.5%
净利率	24.0%	24.1%	25.9%	24.8%
ROE	14.0%	4.2%	5.7%	6.9%
偿债能力				
资产负债率	44.8%	9.5%	10.6%	11.7%
流动比率	2.47	12.30	11.06	10.31
速动比率	2.31	12.03	10.78	10.02
营运能力				
资产周转率	36.9%	23.2%	20.4%	25.6%
应收帐款周转率	274.5%	293.1%	263.5%	264.6%
存货周转率	135.2%	123.7%	125.0%	125.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.26	0.35	0.51	0.66
每股经营现金	0.58	-0.32	0.35	0.47
每股净资产	1.83	8.41	8.92	9.58
估值比率(倍)				
PE	415.5	303.3	210.4	162.4
PB	58.2	12.7	12.0	11.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn