

业绩快速增长，产品矩阵持续丰富

2023 年 07 月 29 日

► **事件：**7 月 28 日，华大九天发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营收 4.05 亿元，同比增长 51.92%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 107.30%；实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比增长 368.79%。其中 Q2 单季度公司实现营收 2.45 亿元，同比增长 44.59%，实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 109.22%。

► **EDA 软件销售占营收比例上升，盈利能力持续提高。**2023 年上半年公司 EDA 软件销售实现营收 3.82 亿元，同比增长 60.5%，占当期营收比例由去年同期 89.42%提升为 94.46%，为当期营收增长做出主要贡献；技术开发服务实现营收 0.09 亿元，同比下降 30.77%；硬件、代理软件销售业务实现营收 0.13 亿元，同比下降 13.33%。2023 年上半年公司毛利率为 95.55%，同比上升 3.97pct。

► **研发费用持续增长，产品矩阵进一步完善，探索新增长点。**2023 年上半年公司研发费用为 3.14 亿元，同比增长 68.45%，研发技术人员占总员工数的 75.2%。研发成果方面：1) 新增产品包括存储电路设计全流程 EDA 工具系统和射频电路设计全流程 EDA 工具系统，随 5G 通信、汽车电子、物联网发展，存储芯片和射频芯片需求持续增加，新产品下游市场具备成长性；2) 公司研发技术不断进步，针对存储设计仿真验证难题推出了超大容量快速仿真器 ALPS-FS，针对化合物射频电路设计难题推出平台 AetherMW，针对数字电路设计新推出逻辑综合工具 ApexSyn 并已在多家客户实现落地使用。公司目前已形成丰富的 EDA 软件产品矩阵，除新产品存储电路设计和射频电路设计 EDA 全流程工具系统外，还包括模拟电路设计/平板显示电路设计全流程 EDA 工具系统、数字电路/先进封装设计 EDA 工具和晶圆制造 EDA 工具。

► **保持国内龙头地位，全流程 EDA 工具系统能力领先。**目前国内 EDA 行业仍然是国际三大 EDA 巨头楷登电子、新思科技和西门子占据主导，国内 EDA 供应商所占份额小，存在充分国产化空间。公司十余年坚持深耕 EDA 领域，龙头地位稳固。公司是国内唯一有能力提供模拟电路全流程 EDA 工具系统的 EDA 厂商，且拥有目前国内唯一的射频电路设计全流程 EDA 工具系统。客户方面，截至 2023 年 6 月 30 日，公司拥有全球约 600 家客户，坚持通过技术持续进步和产品稳定迭代实现深化合作。

► **投资建议：**我们看好公司在 EDA 领域的领先布局，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.57、3.34、4.36 亿元，对应当前股价 PE 分别为 216/166/127 倍。公司作为国内 EDA 龙头，领先 EDA 工具国产替代，或具备长期成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品升级迭代不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	798	1101	1476	1956
增长率 (%)	37.8	38.0	34.1	32.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	186	257	334	436
增长率 (%)	33.2	38.4	30.2	30.4
每股收益 (元)	0.34	0.47	0.62	0.80
PE	299	216	166	127
PB	11.9	11.6	11.2	10.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

102.23 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

电话：15201752107

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 华大九天 (301269.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季度报点评：业绩快速增长，产品矩阵全面化-2023/05/13

2. 华大九天 (301269.SZ) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩稳步增长，EDA 龙头加速国产替代-2022/10/26

3. 华大九天 (301269.SZ) 新股研究报告：国产突破元年，大鹏展翅九天-2022/07/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	798	1101	1476	1956
营业成本	78	104	136	177
营业税金及附加	13	17	22	29
销售费用	119	165	221	293
管理费用	113	154	207	274
研发费用	487	617	812	1056
EBIT	164	45	78	126
财务费用	-27	-36	-35	-36
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-8	0	0	0
营业利润	188	257	334	436
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	186	257	334	436
所得税	0	0	0	0
净利润	186	257	334	436
归属于母公司净利润	186	257	334	436
EBITDA	272	112	151	207

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2582	2291	2461	2518
应收账款及票据	226	432	502	662
预付款项	100	100	158	201
存货	72	96	126	164
其他流动资产	1156	1358	1372	1377
流动资产合计	4135	4277	4618	4922
长期股权投资	149	184	211	247
固定资产	515	543	575	616
无形资产	267	284	302	319
非流动资产合计	1261	1373	1420	1520
资产合计	5396	5650	6039	6442
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	26	109	136	140
其他流动负债	415	449	636	799
流动负债合计	440	557	773	939
长期借款	53	53	53	53
其他长期负债	250	250	250	250
非流动负债合计	303	303	303	303
负债合计	744	861	1076	1242
股本	543	543	543	543
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4652	4789	4963	5199
负债和股东权益合计	5396	5650	6039	6442

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.76	37.97	34.07	32.48
EBIT 增长率	16.17	-72.51	72.79	61.91
净利润增长率	33.17	38.44	30.19	30.43
盈利能力 (%)				
毛利率	90.25	90.60	90.78	90.95
净利率	23.24	23.32	22.65	22.30
总资产收益率 ROA	3.44	4.55	5.54	6.77
净资产收益率 ROE	3.99	5.36	6.74	8.39
偿债能力				
流动比率	9.39	7.67	5.98	5.24
速动比率	9.00	7.32	5.61	4.85
现金比率	5.86	4.11	3.19	2.68
资产负债率 (%)	13.78	15.23	17.81	19.28
经营效率				
应收账款周转天数	101.72	141.36	122.26	121.78
存货周转天数	338.13	338.13	338.13	338.13
总资产周转率	0.15	0.19	0.24	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.47	0.62	0.80
每股净资产	8.57	8.82	9.14	9.58
每股经营现金流	0.82	0.38	0.83	0.81
每股股利	0.15	0.22	0.29	0.37
估值分析				
PE	299	216	166	127
PB	11.9	11.6	11.2	10.7
EV/EBITDA	194.96	475.93	352.24	256.27
股息收益率 (%)	0.15	0.22	0.29	0.36

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	186	257	334	436
折旧和摊销	108	67	73	81
营运资金变动	129	-119	43	-80
经营活动现金流	446	207	452	439
资本开支	-420	-144	-94	-145
投资	-1130	-231	-27	-36
投资活动现金流	-1539	-375	-121	-180
股权募资	3479	0	0	0
债务募资	-140	0	0	0
筹资活动现金流	3296	-122	-162	-202
现金净流量	2204	-290	169	57

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026