

华大九天(301269.SZ)

国内EDA龙头，持续投入助力产品能力提升

推荐 (维持)

股价:80.46元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.empyrean.com.cn
大股东/持股	中国电子有限公司/21.22%
实际控制人	
总股本(百万股)	543
流通A股(百万股)	262
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	437
流通A股市值(亿元)	211
每股净资产(元)	8.92
资产负债率(%)	11.0

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

王佳一	一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAYI446@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司发布2023年年报和2024年1季度报。2023年，公司实现营业收入10.10亿元，同比增长26.61%；实现归母净利润2.01亿元，同比增长8.20%；实现扣非净利润0.64亿元，同比增长102.02%；拟每10股派发现金红利1.5元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。2024年1季度，公司实现营业收入2.13亿元，同比增长33.59%；实现归母净利润0.08亿元，同比下降63.75%；扣非净亏损1650.18万元。

平安观点:

- 营收增长相对较快，但研发投入较大压制利润。公司是国内EDA龙头企业，近年来充分受益于国内半导体产业的发展，产品研发和市场拓展均取得了积极进展。2023年及2024年1季度，公司营业收入均保持了较快的增长，毛利率整体也在提升，但我们看到由于研发费用的快速上升，公司盈利端受到较为明显的压制。2023年，公司的整体毛利率达到93.78%，较上年提升了3.53个百分点；2024年1季度，毛利率继续维持在96.58%的高位。费用端，2023年公司研发费用达到6.85亿元，占到收入的比重为67.77%；2024Q1，公司的研发费用为1.86亿元，占收入的比重达到87.32%。单季度来看，2023Q1-Q4收入分别为1.60亿、2.45亿、2.35亿和3.71亿元，同比分别增长64.71%、44.6%、8.53%和17.6%。
- 产品扩展较快，成功推出存储全流程工具并有效开展了IP业务。公司原有产品包括模拟电路设计全流程EDA工具系统、数字电路设计EDA工具、平板显示电路设计全流程EDA工具系统、晶圆制造EDA工具和先进封装设计EDA工具等软件，2023年公司新推出了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工具系统等软件。除了上述软件，公司还开展了基础IP业务，为众多客户提供了IP解决方案，成功支持了客户的产品设计及流片。数字电路工具方面，公司新推出了逻辑综合工具ApexSyn；单元库/IP质量验证工具Qualib已经通过相关认证，能

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	798	1,010	1,346	1,764	2,267
YOY(%)	37.8	26.6	33.3	31.0	28.5
净利润(百万元)	186	201	250	326	415
YOY(%)	33.2	8.2	24.6	30.4	27.2
毛利率(%)	90.3	93.8	94.2	94.9	95.6
净利率(%)	23.2	19.9	18.6	18.5	18.3
ROE(%)	4.0	4.2	5.0	6.2	7.4
EPS(摊薄/元)	0.34	0.37	0.46	0.60	0.76
P/E(倍)	235.5	217.6	174.7	134.0	105.4
P/B(倍)	9.4	9.1	8.7	8.3	7.8

够支持汽车安全完整性标准最高ASIL D级别的芯片设计。

- EDA国产化市场空间依然较大，公司将充分受益。EDA行业市场集中度较高，全球EDA行业主要由楷登电子、新思科技和西门子EDA垄断，上述三家公司属于具有显著领先优势的第一梯队。华大九天与其他几家企业，凭借部分领域的全流程工具或在局部领域的领先优势，位列全球EDA行业的第二梯队。国内EDA市场目前仍由国际三巨头占据主导地位，国内EDA供应商目前所占市场份额较小。华大九天通过十余年发展再创新，不断丰富和完善模拟电路、面板等全流程设计工具的能力，同时提升数字电路EDA工具的能力，并在存储、射频、晶圆制造和先进封装方面取得突破，并持续获得市场突破，潜力较大。
- 投资建议：公司作为国内EDA行业的重要力量，近年来正在加大在重点领域的技术研发，模拟、数字电路等一些重点技术节点正在接近国际先进水平，在存储、汽车电子设计工具方面的能力也得到了显著的提升。后续随着国内芯片设计、制造能力的提升，包括公司在内的工具企业都有希望受益。结合行业发展及公司最新的财报，我们调整了公司的盈利预期，预计2024-2026年EPS分别为0.46元（前值为0.62元）、0.60元（前值为0.82元）、0.76元（新增），对应4月29日收盘价的市盈率分别为174.7X、134.0X和105.4X。虽然短期由于研发投入的快速增加，一定程度上拖累了业绩增长，但我们持续看好公司在国内EDA赛道的市场地位和成长潜力，维持对公司的“推荐”评级。
- 风险提示：1) 国际环境出现重大变化的风险。2) 政策扶持力度和方向变化的风险。3) 产品研发和市场化进度不及预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3564	4050	4612	5336
现金	3103	3300	3640	4100
应收票据及应收账款	302	415	543	698
其他应收款	24	34	44	57
预付账款	15	122	160	206
存货	48	67	78	87
其他流动资产	72	112	146	188
非流动资产	1971	1807	1643	1479
长期投资	249	233	217	202
固定资产	600	506	412	318
无形资产	319	266	213	160
其他非流动资产	802	801	800	800
资产总计	5536	5857	6254	6815
流动负债	492	630	776	1007
短期借款	50	48	61	145
应付票据及应付账款	37	66	76	85
其他流动负债	404	515	639	776
非流动负债	261	230	203	179
长期借款	72	41	14	-10
其他非流动负债	189	189	189	189
负债合计	752	860	979	1186
少数股东权益	0	0	0	0
股本	543	543	543	543
资本公积	3808	3808	3808	3808
留存收益	432	646	924	1278
归属母公司股东权益	4783	4997	5275	5629
负债和股东权益	5536	5857	6254	6815

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	231	236	370	428
净利润	201	250	326	415
折旧摊销	104	148	148	147
财务费用	-60	-6	-8	-9
投资损失	1	-8	-8	-8
营运资金变动	-76	-149	-88	-118
其他经营现金流	60	-0	-0	0
投资活动现金流	333	24	24	23
资本支出	174	0	0	-0
长期投资	417	0	0	0
其他投资现金流	-258	24	24	23
筹资活动现金流	-60	-62	-54	9
短期借款	50	-2	13	84
长期借款	16	-30	-27	-24
其他筹资现金流	-126	-30	-39	-52
现金净增加额	504	197	340	460

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1010	1346	1764	2267
营业成本	63	78	90	101
税金及附加	13	20	26	33
营业费用	166	206	265	329
管理费用	128	162	212	272
研发费用	685	835	1058	1337
财务费用	-60	-6	-8	-9
资产减值损失	-3	-3	-4	-5
信用减值损失	-5	-6	-8	-10
其他收益	194	200	210	220
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	8	8	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	200	251	327	415
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	200	250	326	415
所得税	-0	0	0	0
净利润	201	250	326	415
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	201	250	326	415
EBITDA	245	392	466	553
EPS (元)	0.37	0.46	0.60	0.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	26.6	33.3	31.0	28.5
营业利润(%)	6.8	25.2	30.4	27.1
归属于母公司净利润(%)	8.2	24.6	30.4	27.2
获利能力				
毛利率(%)	93.8	94.2	94.9	95.6
净利率(%)	19.9	18.6	18.5	18.3
ROE(%)	4.2	5.0	6.2	7.4
ROIC(%)	12.7	13.0	16.8	21.8
偿债能力				
资产负债率(%)	13.6	14.7	15.7	17.4
净负债比率(%)	-62.3	-64.3	-67.6	-70.4
流动比率	7.3	6.4	5.9	5.3
速动比率	7.0	6.0	5.4	4.8
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	1.69	1.18	1.18	1.18
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.46	0.60	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.43	0.68	0.79
每股净资产(最新摊薄)	8.81	9.20	9.72	10.37
估值比率				
P/E	217.6	174.7	134.0	105.4
P/B	9.1	8.7	8.3	7.8
EV/EBITDA	222	104	86	72

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层