

概伦电子（688206.SH）/行业

证券研究报告/公司点评报告

2024年05月10日

评级：买入（维持）

市场价格：15.05

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

研究助理：刘一哲

Email: liuyz03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

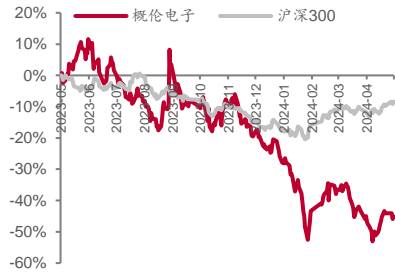
指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	279	329	409	515	638
增长率 yoy%	43.7%	18.1%	24.3%	26.0%	23.8%
净利润（百万元）	45	-56	-57	-44	-25
增长率 yoy%	56.9%	-225.5%	-1.0%	21.9%	43.2%
每股收益（元）	0.10	-0.13	-0.13	-0.10	-0.06
每股现金流量	0.16	0.12	-0.02	0.07	0.10
净资产收益率	2.1%	-2.7%	-2.9%	-2.4%	-1.5%
P/E	145	-116	-115	-147	-258
P/B	3	3	3	4	4
P/S	23	20	16	13	10

备注：股价选取 2024 年 5 月 9 日收盘价。

基本状况

总股本(百万股)	434
流通股本(百万股)	177
市价(元)	15.05
市值(百万元)	6,529
流通市值(百万元)	2,665

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 公司发布 2023 年报和 2024Q1 季度报告。2023 年公司实现营收 3.29 亿元，同比增长 18.07%，实现归母净利润-5632 万元，归母扣非净利润-6666 万元，均同比转亏。2024Q1 公司实现营收 8181 万元，同比增长 27.97%，实现归母净利润-3647 万元，归母扣非净利润-1537 万元。
- 把握境内市场发展机遇，境内营收占比提升。报告期内受到全球半导体产业周期下行影响，公司整体营收增速较之前年份有所放缓。但我们注意到，公司在面对全球行业周期下行的挑战下积极应对，充分把握境内市场的发展机遇，加强境内市场的开拓力度，2023 年境内实现主营业务收入 2.11 亿元，同比增长 36.51%，有效对冲了下游行业景气度下行的影响。分各业务线来看，EDA 授权业务中来自境内收入同比增长 24.44%，半导体器件特性测试系统来自境内收入同比增长 41.11%，技术开发解决方案来自境内收入同比增长 79.98%。
- 设计领域加速突破，设计类软件营收高增长。报告期内公司 EDA 软件授权业务实现营业收入 2.03 亿元，同比增长 10.93%。其中，制造类 EDA 软件授权收入下降 4.11%，设计类 EDA 软件授权收入增长 31.16%。制造类 EDA 工具中基建建模、射频建模等建模软件收入稳步增长，自动提参（SDEP）软件受高端客户需求具有一定波动性。设计类 EDA 工具中，系统级芯片设计类软件、仿真软件及定制电路设计类软件收入均有大幅度增长。我们持续看好公司设计类 EDA 产品的后续突破，打开 IC 设计领域这一较大的 EDA 市场。
- 研发投入持续加码，有力支撑新产品研发。报告期内，公司持续加码研发投入，有力支撑了新产品的研发工作。2023 年末公司研发人员总数达到 358 人，较上年末增长 59.82%，其增速快于公司整体总员工人数的 47.69% 增速，研发人员占比也进一步增至 70.06%。2023 年公司研发投入达 2.37 亿元，同比增长达 69.45%，对应占营收比重也达 7.205%，较去年同期增加 21.84pcts。
- 2024Q1 重拾景气高增长，利润端表现有所恢复。2024Q1 公司实现营收 8181 万元，同比增长 27.97%，营收增速重回较快增速区间，我们判断这一增速回升或系公司实现重要产品或重要客户突破、叠加下游存储半导体景气度回升所致。同时，公司 2024Q1 在利润端实现一定程度的恢复，若剔除股份支付摊销的影响，2024Q1 公司剔除股份支付影响的归母净利润为-2893 万元，剔除股份支付影响的扣非归母净利润则为-783 万元，考虑到公司在 2023 年进行了较多的人员招聘，我们认为公司这一利润表现体现了较好的成本费用控制，利润表现或将持续得以恢复。
- 盈利预测与投资建议：考虑到下游行业短期景气度仍较低，对公司短期业绩有所冲击，叠加人员扩张带来刚性成本、股权激励摊销的影响，我们调整公司盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 4.09/5.15/6.38 亿元（2024-2025 年前预测值分别为 5.00/6.54 亿元），归母净利润分别为-0.57/-0.44/-0.25 亿元（2024-2025 年前预测值分别为-0.07/0.17 亿元），对应 PS 分别为 16/13/10 倍。考虑到公司 23 年以来加强国内市场推广并取得较好成效，以及 24 年在重点客户、重点产品上或将实现较好突破，持续引领全产品线全面突破重要客户，叠加下游半导体周期景气度回升，我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示：技术人员流失及技术人员成本上升风险；产品研发与技术升级不及预期的风险；EDA 市场规模相对有限及高集中度导致的竞争风险；投资并购开展受阻或业务

协同不顺带来的风险；国际贸易摩擦的风险等。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,417	1,309	1,136	971	营业收入	329	409	515	638
应收票据	0	0	0	0	营业成本	58	82	98	117
应收账款	99	113	147	188	税金及附加	2	3	4	5
预付账款	3	5	5	6	销售费用	85	99	119	140
存货	73	78	83	94	管理费用	62	72	83	93
合同资产	0	0	0	0	研发费用	234	269	314	369
其他流动资产	112	107	114	121	财务费用	-37	-33	-25	-20
流动资产合计	1,705	1,611	1,484	1,380	信用减值损失	0	-2	-2	-1
其他长期投资	20	20	20	20	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	110	110	150	200	公允价值变动收益	-2	0	0	0
固定资产	104	126	113	101	投资收益	3	1	1	1
在建工程	79	47	47	47	其他收益	15	23	30	38
无形资产	204	263	309	344	营业利润	-58	-60	-48	-28
其他非流动资产	297	304	345	383	营业外收入	2	0	0	0
非流动资产合计	814	870	984	1,095	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	2,519	2,481	2,468	2,475	利润总额	-56	-60	-48	-28
短期借款	0	30	30	30	所得税	3	-3	-4	-3
应付票据	0	0	0	0	净利润	-59	-57	-44	-25
应付账款	31	41	49	58	少数股东损益	-2	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-57	-57	-44	-25
合同负债	152	204	273	351	NOPLAT	-98	-89	-68	-44
其他应付款	4	4	4	5	EPS (摊薄)	-0.13	-0.13	-0.10	-0.06
一年内到期的非流动负债	12	10	10	10					
其他流动负债	65	76	105	124					
流动负债合计	265	365	471	578	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	142	148	160	172	营业收入增长率	18.1%	24.3%	26.0%	23.8%
非流动负债合计	142	148	160	172	EBIT 增长率	14251.3%	0.7%	-21.6%	-34.3%
负债合计	407	513	631	750	归母公司净利润增长率	-225.5%	1.0%	-21.9%	-43.2%
归属母公司所有者权益	2,095	1,951	1,820	1,708	获利能力				
少数股东权益	18	18	18	18	毛利率	82.5%	79.9%	81.0%	81.7%
所有者权益合计	2,112	1,968	1,837	1,725	净利率	-17.9%	-13.9%	-8.6%	-4.0%
负债和股东权益	2,519	2,481	2,468	2,475	ROE	-2.7%	-2.9%	-2.4%	-1.5%
					ROIC	-5.4%	-5.6%	-5.0%	-3.8%
					偿债能力				
					资产负债率	16.1%	20.9%	16.1%	20.7%
					债务权益比	7.3%	9.6%	10.9%	12.3%
					流动比率	6.4	4.4	3.2	2.4
					速动比率	6.2	4.2	3.0	2.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3
					应收账款周转天数	142	93	91	95
					应付账款周转天数	123	159	166	165
					存货周转天数	375	331	296	272
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.13	-0.13	-0.10	-0.06
					每股经营现金流	0.12	-0.02	0.07	0.10
					每股净资产	4.83	4.50	4.19	3.94
					估值比率				
					P/E	-116	-115	-147	-258
					P/B	3	3	4	4
					EV/EBITDA	56	55	104	825

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。