

华大九天 (301269.SZ) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2024年05月28日

评级: 增持 (维持)

市场价格: 78.20

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

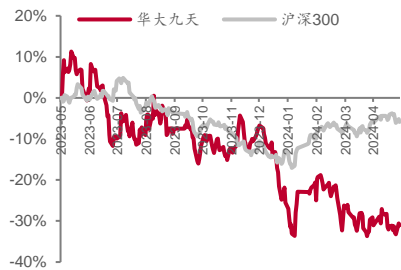
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	798	1,010	1,328	1,723	2,186
增长率 yoy%	37.8%	26.6%	31.5%	29.7%	26.9%
净利润 (百万元)	186	201	60	152	327
增长率 yoy%	33.2%	8.2%	-70.3%	156.0%	114.3%
每股收益 (元)	0.34	0.37	0.11	0.28	0.60
每股经营现金流 (元)	0.82	0.46	0.13	0.33	0.68
净资产收益率	4.0%	4.2%	1.3%	3.2%	6.5%
P/E	229	212	713	279	130
P/B	9	9	9	9	8
P/S	53	42	32	25	19

备注: 股价选取 5 月 28 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	543
流通股本(百万股)	262
市价(元)	78.20
市值(百万元)	42,458
流通市值(百万元)	20,514

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 4月28日, 公司发布2023年报&24Q1业绩报告。2023年公司实现营业收入10.10亿元, 同比增长26.61%; 归母净利润2.01亿元, 同比增长8.20%, 归母扣非净利润6401万元, 同比增长102.02%。24Q1公司实现营业收入2.13亿元, 同比增长33.59%; 归母净利润767万元, 同比减少63.75%, 归母扣非净利润-1650万元, 同比转亏。
- EDA软件营收快速增长, 全流程布局持续加码。2023年公司EDA软件业务营收增长较快, 全年实现营收9.05亿元, 同比增长33.56%, 产品获得更多下游客户的认可与应用。2023年公司持续拓展EDA工具研发布局, 全流程布局进一步提速, 并在关键流程节点上实现技术突破。在数字电路设计工具端, 公司推出了逻辑综合工具ApexSyn, 并已在多家客户实现应用落地; 存储电路设计端, 公司针对存储电路设计特点新推出了存储电路全定制设计全流程EDA工具系统, 为用户提供了从电路到版图、从设计到验证的一站式完整解决方案; 在晶圆制造领域, 公司新推出了光刻掩膜版数据处理与验证分析平台GoldMask、参数化版图单元开发工具PCM、界面化版图单元开发工具PLM、测试芯片版图自动化生成工具TPM以及PDK自动化开发和验证平台PBQ等五款工具, 极大丰富了在晶圆制造端的软件产品布局。
- 高强度研发持续投入, 研发人员快速增长。2023年公司充分利用自身技术、平台与客户资源的领先性, 持续加码研发投入, 推动产品线全流程布局进一步完善。2023年公司研发费用6.85亿元, 同比增长40.72%, 占营收比例也进一步升至67.77%。2023年公司大力扩充人员, 研发人员从2022年底的552人增至2023年底的774人, 较期初增长40.22%, 研发人员占总员工数量的比例也保持在75%以上。
- 24Q1营收高增, 股份支付费用影响利润。24Q1公司营收2.13亿元同比+33.59%, 继23Q3以后连续两个季度实现营收增长提速, 且增速重回30%以上的高速增长。利润端, 24Q1公司实现归母净利润767万元, 同比减少63.75%, 利润下降主要系本期公司开始计提股份支付费用、加大研发营销投入所致, 本期公司计提股份支付费用约5071.68万元, 去年同期未计提。
- 投资建议: 结合公司2023年报, 考虑到下游半导体行业正迎来新一轮景气向上行情, 以及公司23年以来加快人员招聘节奏, 我们对公司营收与盈利预测做出调整。我们预计公司2024-2026年营业收入分别为13.28/17.23/21.86亿元(2024-2025年前预测值为13.26/17.29亿元), 归母净利润分别为0.60/1.52/3.27亿元(2024-2025年前预测值为0.37/1.47亿元), 对应PS分别为32/25/19倍, 维持“增持”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。

盈利预测表

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	3,103	2,875	2,796	2,887	营业收入	1,010	1,328	1,723	2,186
应收票据	0	0	0	0	营业成本	63	89	111	135
应收账款	301	378	538	766	税金及附加	13	19	24	31
预付账款	15	21	28	34	销售费用	166	262	324	387
存货	48	67	87	108	管理费用	128	163	188	216
合同资产	1	0	0	0	研发费用	685	995	1,187	1,366
其他流动资产	97	116	143	175	财务费用	-60	-41	-39	-39
流动资产合计	3,564	3,457	3,592	3,969	信用减值损失	-5	-2	-2	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	0	0	0
长期股权投资	249	299	349	399	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	560	499	445	396	投资收益	-1	1	1	1
在建工程	1	1	1	1	其他收益	194	220	230	250
无形资产	319	356	380	415	营业利润	200	61	157	340
其他非流动资产	841	929	1,022	1,119	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,971	2,084	2,197	2,331	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	5,536	5,541	5,789	6,300	利润总额	200	61	157	340
短期借款	50	30	30	30	所得税	-1	1	5	13
应付票据	0	0	0	0	净利润	201	60	152	327
应付账款	37	40	61	88	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	201	60	152	327
合同负债	118	226	345	546	NOPLAT	141	20	115	289
其他应付款	86	10	11	12	EPS (摊薄)	0.37	0.11	0.28	0.60
一年内到期的非流动负债	24	10	10	10					
其他流动负债	176	216	266	316					
流动负债合计	492	532	723	1,003					
长期借款	48	48	48	48					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	212	223	236	249					
非流动负债合计	261	272	284	298					
负债合计	752	804	1,008	1,300					
归属母公司所有者权益	4,783	4,738	4,782	5,000					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,783	4,738	4,782	5,000					
负债和股东权益	5,536	5,541	5,789	6,300					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	249	68	181	369
现金收益	246	112	205	377
存货影响	24	-19	-20	-21
经营性应收影响	13	-83	-167	-233
经营性应付影响	89	-73	22	27
其他影响	-123	131	141	219
投资活动现金流	333	-204	-202	-220
资本支出	-180	-69	-61	-76
股权投资	-100	-50	-50	-50
其他长期资产变化	613	-85	-91	-94
融资活动现金流	-60	-92	-59	-58
借款增加	43	-34	0	0
股利及利息支付	-83	-42	-94	-204
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-20	-16	35	146

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	26.6%	31.5%	29.7%	26.9%
EBIT 增长率	-11.0%	-85.7%	488.5%	154.5%
归母公司净利润增长率	8.2%	-70.3%	156.0%	114.3%
获利能力				
毛利率	93.8%	93.3%	93.5%	93.8%
净利率	19.9%	4.5%	8.8%	14.9%
ROE	4.2%	1.3%	3.2%	6.5%
ROIC	3.5%	0.5%	3.2%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	13.6%	14.5%
债务权益比	7.0%	6.6%	6.8%	6.8%
流动比率	7.3	6.5	5.0	4.0
速动比率	7.2	6.4	4.8	3.9
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转天数	93	92	96	107
应付账款周转天数	180	156	164	199
存货周转天数	344	232	249	260
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.11	0.28	0.60
每股经营现金流	0.46	0.13	0.33	0.68
每股净资产	8.81	8.73	8.81	9.21
估值比率				
P/E	212	713	279	130
P/B	9	9	9	8
EV/EBITDA	-40	-87	-47	-25

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。