

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.24
总股本/流通股本(亿股)	4.34 / 1.77
总市值/流通市值(亿元)	66 / 27
52周内最高/最低价	29.66 / 12.86
资产负债率(%)	16.1%
市盈率	-117.23
第一大股东	KLProTech H.K. Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

概伦电子(688206)

持续打造 EDA 全流程解决方案

● 事件

5月28日, 根据公司官微, 近日, 公司宣布正式推出芯片级 HBM 静电防护分析平台 ESDi™ 和功率器件及电源芯片设计分析验证工具 PTM™, 并开始在国内外市场广泛推广。

● 投资要点

软硬件及开发解决方案高效互动, 增强客户粘性。公司的主要产品及服务包括制造类 EDA、设计类 EDA、半导体器件特性测试系统和技术开发解决方案等。2023 年, 公司集成电路设计类 EDA/集成电路制造类 EDA/半导体特性测试系统/技术开发解决方案分别实现营收 1.02/1.00/0.82/0.43 亿元, 分别同比+31.16%/-4.11%/+33.78%/+30.15%。在高端半导体测试仪器的市场突破是公司以数据驱动 EDA 流程打造创新的 DTCO 解决方案的关键之一: 半导体器件特性测试系统采集的数据是器件建模及验证 EDA 工具所需的数据来源, 两者具有极强的协同效应。通过半导体器件特性测试系统与 EDA 工具的联动, 能够打造以数据为驱动的 EDA 解决方案, 紧密结合并形成业务链条, 帮助晶圆厂客户有针对性的优化工艺平台的器件设计和制造工艺。技术开发解决方案, 与公司其他各类产品相互配合, 可组成更为完善、附加值更高的解决方案, 在为客户交付技术开发项目的同时打造和验证应用驱动的 EDA 流程, 亦可促进客户对公司其他产品更为高效的使用, 增加客户粘性。2021/2022/2023 年, 公司的客户数量分别为 112/126/149 户, 单客户平均贡献收入分别为 171.58/219.87/219.94 万元, 单客户贡献连续多年提升。

以核心 EDA 产品为锚, 高研发投入夯实技术领先优势。23 年公司研发投入合计 2.37 亿元, 同比+69.45%, 研发投入占营业收入的比例达到 72.05%, 同比增加 21.84pcts。持续高强度的研发投入不断夯实公司的技术领先性, 有力推动人才队伍建设并支撑新产品的研发工作。**技术领先性方面,**1) 公司制造类 EDA 工具能够支持 7nm/5nm/3nm 等先进工艺节点和 FinFET、FD-SOI 等各类半导体工艺路线。该等工具长期被全球领先的晶圆厂在各种工艺平台采用, 在其相关标准制造流程中占据重要地位。2) 公司设计类 EDA 工具能够支持 7nm/5nm/3nm 等先进工艺节点和 FinFET、FD-SOI 等各类半导体工艺路线, 对数字、模拟、存储器等各类集成电路进行晶体管级的高精度快速电路仿真, 已被国际领先的半导体厂商大规模采用。**产品进展方面,**2023 年, 围绕 DTCO 方法学, 公司以器件建模、电路仿真验证、标准单元库等集成电路制造和设计的关键

环节核心 EDA 技术为基础，不断拓展业界领先的 Design Enablement（设计实现）EDA 综合解决方案，加速打造行业领先的电路仿真与验证一体化解决方案，深度打磨 EDA 全流程平台产品 NanoDesigner™，并推动存储器 EDA 等应用驱动的 EDA 全流程落地，在晶圆代工、高端存储器和 SoC 设计与制造等领域均获得了众多全球领先企业在先进工艺开发和高端芯片设计上的大规模量产应用，技术实力和市场地位显著提高。

并购整合延展 EDA 工具链，奠定全流程解决方案落地基础。在并购整合经验方面，公司在上市前先后完成了对博达微、Entasys、芯智联、Magwel 的收购并成功进行了整合，为公司持续进行并购提供了范本；上市以来，公司又通过直接/间接方式，投资了伴芯科技、正心元科技、山东启芯、新语软件、东方晶源、鸿之微、泛利科技、上海思尔芯等数家 EDA 公司，并将在投资孵化、并购整合等方面进行持续的战略布局，范围覆盖了包括数字仿真验证、逻辑综合、布局布线、OPC、TCAD、ESD、电磁场仿真等数字电路设计、模拟电路设计、晶圆制造等 EDA 全版图。2023 年 5 月，公司顺利收购福州芯智联科技有限公司 100% 股权，芯智联的现有技术和产品能够将公司在芯片级 EDA 设计和验证的领先地位拓展至板级和封装级设计，既弥补了公司产品在板级和封装级设计的空白，又能够和公司已有的先进设计和验证技术相结合。2023 年 8 月，公司完成对比利时 EDA 公司 Magwel 的 100% 股权交割。近期，Magwel 旗下两款产品芯片级 HBM 静电防护分析平台 ESDi™ 和功率器件及电源芯片设计分析验证工具 PTM™ 首次在国内市场正式发布，助力公司拓展功率半导体及汽车电子上下游客户。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 4.12/5.16/6.47 亿元，实现归母净利润分别为-0.54/-0.42/0 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PS 分别为 16 倍、13 倍、10 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

股份支付费用和研发费用增加导致公司在一定期间持续亏损的风险；技术升级迭代风险；研发成果未达到预期或研发投入超过预期的风险；研发成果未获得市场认可导致无法形成规模化销售的风险；研发技术人员流失及人员成本上升风险；市场竞争风险；商誉减值的风险；海外市场风险；国际贸易摩擦风险；汇率波动的风险；税收优惠相关的风险；知识产权侵权风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	329	412	516	647
增长率(%)	18.07	25.16	25.30	25.49
EBITDA(百万元)	-52.43	-57.41	-26.03	23.74
归属母公司净利润(百万元)	-56.32	-53.97	-41.69	0.05
增长率(%)	-225.46	4.17	22.76	100.12
EPS(元/股)	-0.13	-0.12	-0.10	0.00
市盈率(P/E)	-117.40	-122.50	-158.59	135091.76
市净率(P/B)	3.16	3.32	3.39	3.39
市销率(P/S)	20.10	16.06	12.82	10.21
EV/EBITDA	-153.66	-97.04	-223.37	252.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	329	412	516	647	营业收入	18.1%	25.2%	25.3%	25.5%
营业成本	58	71	91	113	营业利润	-226.8%	7.6%	25.2%	101.1%
税金及附加	2	3	3	4	归属于母公司净利润	-225.5%	4.2%	22.8%	100.1%
销售费用	85	99	113	129	获利能力				
管理费用	62	72	84	96	毛利率	82.5%	82.8%	82.4%	82.6%
研发费用	234	281	317	354	净利率	-17.1%	-13.1%	-8.1%	0.0%
财务费用	-37	-40	-26	-20	ROE	-2.7%	-2.7%	-2.1%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	-4.7%	-4.6%	-3.5%	-1.0%
营业利润	-58	-54	-40	0	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	16.1%	18.0%	20.5%	23.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.44	4.35	3.18	2.35
利润总额	-56	-54	-41	0	营运能力				
所得税	3	0	2	0	应收账款周转率	2.53	3.08	2.75	2.83
净利润	-59	-54	-42	0	存货周转率	5.49	5.16	5.18	5.14
归母净利润	-56	-54	-42	0	总资产周转率	0.13	0.17	0.21	0.26
每股收益(元)	-0.13	-0.12	-0.10	0.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.13	-0.12	-0.10	0.00
货币资金	1417	1055	811	625	每股净资产	4.83	4.60	4.50	4.50
交易性金融资产	73	73	73	73	估值比率				
应收票据及应收账款	99	168	207	251	PE	-117.40	-122.50	-158.59	135091.76
预付款项	3	9	11	12	PB	3.16	3.32	3.39	3.39
存货	73	87	112	140	现金流量表				
流动资产合计	1705	1435	1260	1149	净利润	-59	-54	-42	0
固定资产	104	122	140	158	折旧和摊销	43	36	41	44
在建工程	79	112	149	186	营运资本变动	59	-26	-2	17
无形资产	204	259	308	355	其他	7	-3	-2	-3
非流动资产合计	814	1018	1218	1420	经营活动现金流净额	51	-47	-6	58
资产总计	2519	2453	2478	2569	资本开支	-49	-196	-197	-203
短期借款	0	0	0	0	其他	-215	-42	-42	-40
应付票据及应付账款	31	41	46	60	投资活动现金流净额	-264	-238	-239	-243
其他流动负债	233	289	351	428	股权融资	0	-45	0	0
流动负债合计	265	330	397	488	债务融资	0	-1	0	0
其他	142	112	112	112	其他	-40	-30	0	0
非流动负债合计	142	112	112	112	筹资活动现金流净额	-40	-77	0	0
负债合计	407	442	509	600	现金及现金等价物净增加额	-252	-362	-244	-185
股本	434	434	434	434					
资本公积金	1695	1660	1660	1660					
未分配利润	-45	-99	-141	-141					
少数股东权益	18	17	17	17					
其他	11	-1	-1	-1					
所有者权益合计	2112	2011	1969	1969					
负债和所有者权益总计	2519	2453	2478	2569					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048