

股票投资评级

华大九天(301269)

买入 | 首次覆盖

EDA 全流程工具版图持续完善

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)	81.19
总股本/流通股本(亿股)	5.43 / 2.63
总市值/流通市值(亿元)	441 / 214
52周内最高/最低价	122.84 / 75.22
资产负债率(%)	13.6%
市盈率	219.43
第一大股东	中国电子有限公司

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

● 投资要点

模拟/存储/射频/平板显示电路设计 EDA 全流程工具持续发力。公司目前在模拟电路设计、存储电路设计、射频电路设计和平板显示电路设计领域已经实现了对设计全流程工具的覆盖：**1) 模拟方面**，作为我国唯一能够提供模拟电路设计全流程 EDA 工具系统的本土 EDA 企业，公司的模拟电路设计全流程 EDA 工具系统包括原理图编辑工具、版图编辑工具、电路仿真工具、物理验证工具、寄生参数提取工具和可靠性分析工具等，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。**2) 存储方面**，23 年报告期内，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，该系统包括存储电路原理图编辑工具、存储电路版图编辑工具、电路仿真工具、存储电路快速仿真工具、存储电路物理验证工具、存储电路寄生参数提取工具和存储电路可靠性分析工具等，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。**3) 射频方面**，硅基工艺射频电路全流程设计可以通过公司模拟电路设计全流程 EDA 工具系统实现；23 年报告期内，公司新推出了化合物射频电路设计全流程 EDA 工具系统，形成了完整的射频电路设计全流程 EDA 工具系统。**4) 平板显示方面**，23 年报告期内，公司新推出了面向平板显示触控面板设计的寄生参数提取工具 RCExploerFPD TP 和升级版平板显示电路设计原理图和版图编辑工具 AetherFPD。

数字电路设计 EDA 全流程工具覆盖率不断提升。公司的数字电路设计 EDA 工具为数字电路设计的部分环节提供了关键解决方案，具体包括单元库特征化提取工具、存储器电路特征化提取工具、混合信号电路模块特征化提取工具、单元库/IP 质量验证工具、逻辑综合工具、时序功耗优化工具、高精度时序仿真分析工具、时钟质量检视与分析工具、版图集成与分析工具、大规模数字物理验证和大规模数字寄生参数提取工具等。23 年报告期内，公司新推出了逻辑综合工具 ApexSyn，该工具实现了从 RTL 设计到门级网表的自动综合、扫描链电路插入，以及对设计进行性能、面积和功耗的优化。同时，工具支持多种 Logic Ware 设计组件，使工具更易用，且提高了密集型数据通路设计结果的质量。目前，该工具已在多家客户实现应用落地。23 年报告期内，单元库/IP 质量验证工具 Qualib 获得 ISO 26262 TCL3 和 IEC 61508 T2 国际标准认证证书，能够支持汽车安全完整性标准最高 ASIL D 级别的芯片设计。

晶圆制造/先进封装 EDA 全流程国产化替代目标不变。目前，公司在晶圆制造 EDA 的多个细分领域形成了多个解决方案，包括 PDK 套件开发方案、标准单元库和 SRAM 等基础 IP 的完整工具链支

撑方案、光刻掩膜版数据准备和分析验证方案、物理规则验证和可制造性检查方案等，为晶圆制造厂提供了重要的工具和技术支撑。23 年报告期内，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。在先进封装的版图设计环节中，需要处理大量高密度 I/O（输入/输出）管脚，这使得传统的手动布线耗时巨大，严重影响设计效率。公司先进封装自动布线工具 Storm 支持业界主流的先进封装硅基工艺和有机 RDL（ReDistribution Layer 重布线层）工艺，实现了多芯片间的大规模互联布线、高密度逃逸式布线以及大面积电源地平面布线等功能。

自主研发+合作开发+并购整合，加速全流程布局和核心技术的突破。截至 23 年底，公司研发人员占员工总数比例为 76%，研发费用 6.85 亿元，占营业收入的比例为 67.77%，较 22 年+7pcts。公司将持续加大研发投入，加快技术创新步伐，提升产品市场竞争力以实现短中长期目标。**1) 短期目标：**重点补齐集成电路设计和晶圆制造关键环节核心 EDA 工具产品短板，同时加强对既有工具先进工艺支持能力。进一步加大设计、仿真、验证等核心技术研发，与产业协同实现集成电路设计工具全流程覆盖，晶圆制造和封测核心工具覆盖，部分产品达到国际领先水平；**2) 中期目标：**完成集成电路设计工具系统的开发和市场推广，全面实现设计类工具国产化替代，同时更多产品达到国际领先水平。与产业协同实现制造、封测工具全流程覆盖，支持国内最先进工艺；**3) 长期目标：**全面实现集成电路设计、制造和封测领域的 EDA 工具全流程国产化替代，多个产品达到国际领先水平，成为全球 EDA 领导者。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 13/17/22 亿元，实现归母净利润分别为 1.56/2.30/3.66 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PS 分别为 32 倍、25 倍、19 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

技术创新、产品升级的风险，技术人员流失或不足的风险，产业政策发生变化的风险，市场竞争风险，国际贸易摩擦风险，海外经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1010	1315	1711	2225
增长率(%)	26.61	30.18	30.07	30.07
EBITDA(百万元)	263.81	182.21	273.09	440.25
归属母公司净利润(百万元)	200.72	155.66	229.90	365.84
增长率(%)	8.20	-22.45	47.70	59.13
EPS(元/股)	0.37	0.29	0.42	0.67
市盈率(P/E)	208.87	269.35	182.37	114.60
市净率(P/B)	8.76	8.55	8.16	7.62
市销率(P/S)	41.49	31.87	24.51	18.84
EV/EBITDA	206.64	214.84	143.34	88.71

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1010	1315	1711	2225	营业收入	26.6%	30.2%	30.1%	30.1%
营业成本	63	72	80	90	营业利润	6.8%	-22.4%	42.2%	72.4%
税金及附加	13	17	22	29	归属于母公司净利润	8.2%	-22.5%	47.7%	59.1%
销售费用	166	217	274	345	获利能力				
管理费用	128	166	205	245	毛利率	93.8%	94.6%	95.3%	95.9%
研发费用	685	901	1112	1380	净利率	19.9%	11.8%	13.4%	16.4%
财务费用	-60	-82	-68	-68	ROE	4.2%	3.2%	4.5%	6.6%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	2.9%	1.4%	3.0%	5.2%
营业利润	200	155	221	381	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.6%	15.1%	16.5%	17.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.25	5.68	4.81	4.30
利润总额	200	156	221	381	营运能力				
所得税	0	0	-9	15	应收账款周转率	3.86	3.79	3.81	3.82
净利润	201	156	230	366	存货周转率	16.81	24.28	26.96	31.55
归母净利润	201	156	230	366	总资产周转率	0.18	0.23	0.29	0.35
每股收益(元)	0.37	0.29	0.42	0.67	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.37	0.29	0.42	0.67
货币资金	3103	2959	2990	3114	每股净资产	8.81	9.04	9.46	10.13
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	301	395	508	664	PE	208.87	269.35	182.37	114.60
预付款项	15	54	54	57	PB	8.76	8.55	8.16	7.62
存货	48	60	67	74	现金流量表				
流动资产合计	3564	3572	3730	4034	净利润	201	156	230	366
固定资产	560	657	705	751	折旧和摊销	122	109	120	127
在建工程	1	2	2	2	营运资本变动	-70	-49	-10	-47
无形资产	319	388	438	495	其他	-4	5	7	8
非流动资产合计	1971	2204	2423	2649	经营活动现金流净额	249	220	347	455
资产总计	5536	5777	6153	6683	资本开支	-115	-315	-265	-278
短期借款	50	75	104	136	其他	447	-28	-75	-77
应付票据及应付账款	37	48	47	56	投资活动现金流净额	333	-343	-340	-355
其他流动负债	404	505	624	748	股权融资	0	49	0	0
流动负债合计	492	629	775	939	债务融资	40	35	29	31
其他	261	242	242	242	其他	-100	-104	-6	-6
非流动负债合计	261	242	242	242	筹资活动现金流净额	-60	-20	24	25
负债合计	752	870	1017	1181	现金及现金等价物净增加额	521	-144	31	124
股本	543	543	543	543					
资本公积金	3808	3857	3857	3857					
未分配利润	337	387	583	894					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	95	119	153	208					
所有者权益合计	4783	4906	5136	5502					
负债和所有者权益总计	5536	5777	6153	6683					

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