



华大九天 (301269.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

持续投资布局 EDA 全流程工具

业绩简评

2024年8月8日,公司发布2024年中报。公司2024年上半年实现营业收入4.4亿元,同比增长9.6%;扣除非经常损益之后的净利润为-0.5亿元,较上年同期转亏,主要系2024年上半年公司进行股份支付计提;剔除股份支付后的扣非归母净利润为0.5亿元,同比增长228.2%。

2024年第二季度营收2.3亿元,同比下滑6.0%;扣非后归母净利润为-0.35亿元,较上年同期转亏;剔除股份支付后的扣非归母净利润为0.2亿元,同比增长13.2%。

经营分析

分业务而言,2024年上半年EDA软件销售营收为3.9亿元,同比增长0.8%,降速较为明显;技术开发服务营收为0.5亿元,同比增长472.5%,且毛利率较上年同期提升10.8pct;硬件、代理软件销售营收为0.1亿元,同比下滑56.0%。上半年境内收入为4.2亿元,同比增长8.5%;境外收入为0.3亿元,同比增长29.8%。

费用方面,公司2024年上半年员工人数为1,070人,较2023年底增长47人,人员招聘速度相对放缓。剔除股份支付费用的影响后,销售、研发、管理费用分别同比增长43.1%、-11.4%、-13.7%。

公司持续补足全流程能力,报告期内新推出版图寄生参数分析工具。此外,上半年公司参股形式验证公司阿卡思微电子,并继续跟投FPGA原型验证和硬件仿真公司亚科鸿禹。由于两家公司均处于早期发展阶段,净利润为负,这两家公司为公司本期带来0.12亿元投资亏损。

盈利预测、估值与评级

基于公司2024年上半年公司经营数据,我们预计公司2024~2026年营业收入分别为12.1/14.1/16.4亿元,同比增长20.0%/16.3%/16.5%;归母净利润分别为1.1/3.1/4.4亿元,分别同比下滑43.6%、增长174.7%、增长40.7%,分别对应35.3/30.3/26.0倍P/S,维持“买入”评级。

风险提示

行业政策风险;技术升级或产品创新不及预期;市场竞争加剧;下游半导体行业先进制程发展或研发投入不及预期。

计算机组

分析师:王倩雯(执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

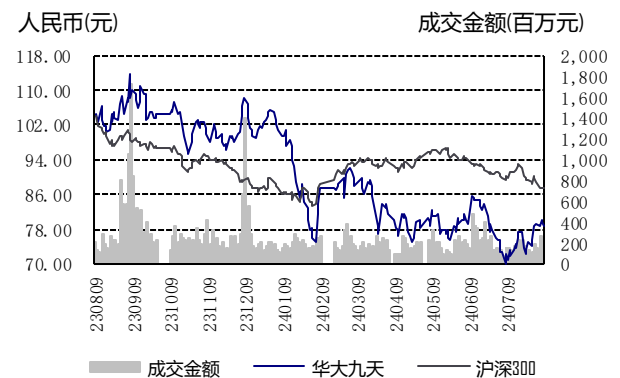
分析师:孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价(人民币):78.80元

相关报告:

1.《华大九天公司点评:季度营收景气回暖,境外业务增速较快》,2024.4.28



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	798	1,010	1,212	1,410	1,643
营业收入增长率	37.76%	26.61%	20.00%	16.30%	16.50%
归母净利润(百万元)	186	201	113	311	437
归母净利润增长率	33.17%	8.20%	-43.63%	174.69%	40.70%
摊薄每股收益(元)	0.342	0.370	0.208	0.572	0.806
每股经营性现金流净额	0.82	0.46	0.55	0.77	1.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.99%	4.20%	2.35%	6.16%	8.14%
P/S	61.28	56.88	35.29	30.34	26.04
P/B	10.51	12.01	8.89	8.48	7.96

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	579	798	1,010	1,212	1,410	1,643
增长率		37.8%	26.6%	20.0%	16.3%	16.5%
主营业务成本	-62	-78	-63	-84	-106	-135
%销售收入	10.6%	9.7%	6.2%	6.9%	7.5%	8.2%
毛利	518	720	948	1,129	1,304	1,508
%销售收入	89.4%	90.3%	93.8%	93.1%	92.5%	91.8%
营业税金及附加	-8	-13	-13	-18	-21	-25
%销售收入	1.5%	1.7%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-89	-119	-166	-276	-313	-358
%销售收入	15.4%	14.9%	16.4%	22.8%	22.2%	21.8%
管理费用	-80	-113	-128	-136	-147	-164
%销售收入	13.8%	14.2%	12.6%	11.2%	10.4%	10.0%
研发费用	-305	-487	-685	-841	-788	-833
%销售收入	52.6%	61.0%	67.8%	69.4%	55.9%	50.7%
息税前利润 (EBIT)	35	-12	-44	-143	35	128
%销售收入	6.1%	n.a	n.a	n.a	2.5%	7.8%
财务费用	0	27	60	61	71	82
%销售收入	0.1%	-3.4%	-5.9%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
资产减值损失	-2	-8	-8	-10	-16	-24
公允价值变动收益	0	4	0	0	0	0
投资收益	-2	-8	-1	-13	-13	-13
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	139	188	200	126	345	486
营业利润率	24.0%	23.5%	19.8%	10.4%	24.5%	29.6%
营业外收支	0	-2	0	0	0	0
税前利润	139	186	200	126	345	486
利润率	24.0%	23.2%	19.8%	10.4%	24.5%	29.6%
所得税	0	0	0	-13	-35	-49
所得税率	0.0%	0.0%	-0.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	139	186	201	113	311	437
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	139	186	201	113	311	437
净利率	24.0%	23.2%	19.9%	9.3%	22.0%	26.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	139	186	201	113	311	437
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	72	116	130	70	77	85
非经营收益	4	16	-12	5	13	13
营运资金变动	95	129	-70	108	17	43
经营活动现金净流	311	446	249	297	417	578
资本开支	-378	-420	-115	-10	-10	-10
投资	-71	-1,130	417	0	0	0
其他	8	11	30	-13	-13	-13
投资活动现金净流	-441	-1,539	332	-23	-23	-23
股权募资	0	3,479	0	0	0	0
债权募资	88	-140	40	-256	0	0
其他	-27	-42	-100	-81	-81	-109
筹资活动现金净流	61	3,296	-60	-337	-81	-109
现金净流量	-69	2,204	521	-63	313	447

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	378	2,582	3,103	3,033	3,342	3,785
应收款项	216	241	325	242	242	237
存货	55	72	48	71	76	80
其他流动资产	207	1,240	88	89	94	100
流动资产	857	4,135	3,564	3,435	3,754	4,202
%总资产	47.6%	76.6%	64.4%	64.1%	66.8%	69.8%
长期投资	105	149	274	274	274	274
固定资产	474	538	561	519	477	435
%总资产	26.3%	10.0%	10.1%	9.7%	8.5%	7.2%
无形资产	303	277	367	360	353	346
非流动资产	945	1,261	1,971	1,920	1,869	1,818
%总资产	52.4%	23.4%	35.6%	35.9%	33.2%	30.2%
资产总计	1,802	5,396	5,536	5,355	5,623	6,020
短期借款	43	27	74	0	0	0
应付款项	111	34	123	101	113	133
其他流动负债	192	380	294	373	405	456
流动负债	347	440	492	475	518	590
长期贷款	182	53	48	48	48	48
其他长期负债	279	250	212	17	12	9
其他	807	744	752	540	579	647
普通股股东权益	995	4,652	4,783	4,815	5,044	5,373
其中：股本	434	543	543	543	543	543
未分配利润	91	234	337	369	598	927
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,802	5,396	5,536	5,355	5,623	6,020

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	n.a	0.342	0.370	0.208	0.572	0.806
每股净资产	n.a	8.568	8.810	8.868	9.291	9.896
每股经营现金净流	n.a	0.821	0.458	0.547	0.768	1.064
每股股利	n.a	0.150	0.150	0.150	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	14.01%	3.99%	4.20%	2.35%	6.16%	8.14%
总资产收益率	7.73%	3.44%	3.63%	2.11%	5.53%	7.26%
投入资本收益率	2.88%	-0.25%	-0.90%	-2.65%	0.62%	2.13%
增长率						
主营业务收入增长率	39.66%	37.76%	26.61%	20.00%	16.30%	16.50%
EBIT增长率	-17.44%	-133.40%	275.08%	224.96%	-124.64%	263.48%
净利润增长率	34.52%	33.17%	8.20%	-43.63%	174.69%	40.70%
总资产增长率	34.38%	199.50%	2.59%	-3.26%	5.00%	7.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	133.0	95.8	94.6	65.0	55.0	45.0
存货周转天数	270.0	298.9	349.3	350.0	350.0	350.0
应付账款周转天数	483.1	294.4	182.3	180.0	180.0	180.0
固定资产周转天数	297.0	235.6	202.1	155.8	123.1	96.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.44%	-77.32%	-62.31%	-61.99%	-65.29%	-69.54%
EBIT利息保障倍数	113.6	0.4	0.7	2.4	-0.5	-1.6
资产负债率	44.80%	13.78%	13.59%	10.09%	10.29%	10.75%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	3	11
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-25	买入	101.91	N/A
2	2023-04-28	买入	112.10	N/A
3	2023-07-28	买入	102.78	N/A
4	2024-04-28	买入	79.80	N/A

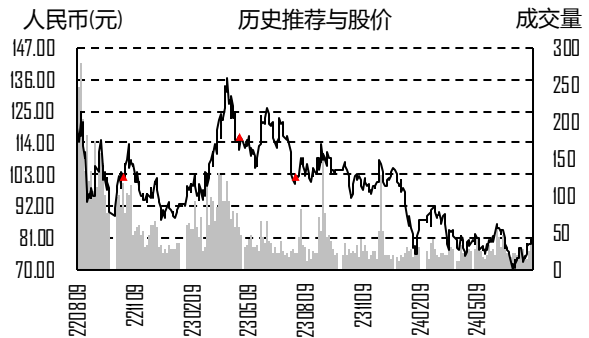
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究