

## 业绩逐步回暖，创新产品巩固市场领导地位

2024 年 10 月 31 日

► **事件：**10 月 29 日，华大九天发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 7.44 亿元，同比增长 16.25%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比减少 65.84%；实现扣非归母净利润-0.34 亿元，同比减少 280.88%。其中 3Q24 单季度公司实现营收 3.00 亿元，同比增长 27.60%，环比增长 30.14%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比减少 76.40%，环比减少 31.56%。

► **营收稳定增长，毛利率维持高位。**公司主要从事用于集成电路设计、制造和封装的 EDA 工具软件开发、销售及相关服务业务，在 EDA 工具软件领域市场份额稳居本土 EDA 企业首位，是国内规模最大、产品线最完整、综合技术实力最强的 EDA 企业。3Q24 实现营收 3.00 亿元，同比增长 27.60%，环比增长 30.14%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比减少 76.40%，环比减少 31.56%，主要是由于公司计提了股份支付所致。公司将以行业领先的技术优势奠定市场基础。盈利能力来看，公司 3Q24 毛利率为 92.56%，同比增长 1.72pct，维持高位。

► **持续加大研发力度，推出多款新品巩固行业地位。**公司是国内最早从事 EDA 研发的企业之一，是“EDA 国家工程研究中心”的依托单位。为确保自身的竞争力，公司保持了持续高比例的研发投入，在全定制设计领域和晶圆制造领域推出了一系列 EDA 新产品：**1) Andes:** 包括模拟设计自动化工具 Andes-Analog 和功率管设计自动化工具 Andes-Power，分别面向模拟电路设计和电源芯片设计，大大加速迭代过程；**2) Optimus:** 面向平板显示电路设计，通过优化图形形状降低了光学临近效应的影响，通过提升光刻质量以提升产品良率，有力地促进了平板电路设计向更小尺寸迭代；**3) Vision:** 以 Geometry-Centric 为核心，通过分析图形在半导体制造各个工艺过程中的变化，帮助确定版图中的热点图形，为用户对工艺诊断分析提供全面支持。

► **构建全球客户网络，把握市场拓展优势。**作为国内 EDA 行业的龙头企业，公司致力于面向集成电路产业提供一站式 EDA 工具软件产品及相关服务，EDA 工具软件和相关服务已广泛获得客户认可，与国内外主要集成电路设计企业、晶圆制造企业、封装企业、平板厂商建立了良好的业务合作关系，并通过持续的技术优化和产品迭代稳定与深化客户合作。目前，凭借为各类客户提供多类型的软件产品和服务，公司拥有包括 Diodes、瑞萨电子、理光微电子在内的全球客户 600 余家，为公司开拓新市场、达成新合作建立了优势。

► **投资建议：**考虑下游需求节奏影响，我们调整公司盈利预测，预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 1.17/2.23/3.34 亿元，同比增长 -41.7%/90.9%/49.4%，对应现价 PE 为 457/239/160 倍。公司收入稳步增长，工具类别逐步补全，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；新产品开发不及预期；市场竞争加剧。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 1,010 | 1,285 | 1,638 | 2,068 |
| 增长率 (%)          | 26.6  | 27.2  | 27.5  | 26.3  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 201   | 117   | 223   | 334   |
| 增长率 (%)          | 8.2   | -41.7 | 90.9  | 49.4  |
| 每股收益 (元)         | 0.37  | 0.22  | 0.41  | 0.61  |
| PE               | 266   | 457   | 239   | 160   |
| PB               | 11.2  | 11.2  | 11.0  | 10.7  |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

98.45 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

### 相关研究

1. 华大九天 (301269.SZ) 2023 年年报点评及 2024 年一季报点评：收入稳步增长，EDA 全流程工具逐步补全-2024/04/30

2. 华大九天 (301269.SZ) 2023 年中报点评：业绩快速增长，产品矩阵持续丰富-2023/07/29

3. 华大九天 (301269.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季度报点评：业绩快速增长，产品矩阵全面化-2023/05/13

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 1,010 | 1,285 | 1,638 | 2,068 |
| 营业成本      | 63    | 91    | 118   | 154   |
| 营业税金及附加   | 13    | 19    | 25    | 31    |
| 销售费用      | 166   | 231   | 262   | 310   |
| 管理费用      | 128   | 182   | 197   | 213   |
| 研发费用      | 685   | 880   | 1,056 | 1,272 |
| EBIT      | 142   | 80    | 185   | 295   |
| 财务费用      | -60   | -37   | -39   | -38   |
| 资产减值损失    | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润      | 200   | 117   | 223   | 333   |
| 营业外收支     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 200   | 117   | 223   | 333   |
| 所得税       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 净利润       | 201   | 117   | 223   | 334   |
| 归属于母公司净利润 | 201   | 117   | 223   | 334   |
| EBITDA    | 264   | 209   | 320   | 438   |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 3,103 | 3,011 | 2,971 | 3,138 |
| 应收账款及票据     | 301   | 392   | 481   | 618   |
| 预付款项        | 15    | 84    | 97    | 102   |
| 存货          | 48    | 70    | 91    | 118   |
| 其他流动资产      | 97    | 103   | 109   | 121   |
| 流动资产合计      | 3,564 | 3,660 | 3,749 | 4,097 |
| 长期股权投资      | 249   | 249   | 249   | 249   |
| 固定资产        | 560   | 575   | 578   | 583   |
| 无形资产        | 319   | 334   | 349   | 363   |
| 非流动资产合计     | 1,971 | 2,032 | 2,105 | 2,183 |
| 资产合计        | 5,536 | 5,692 | 5,854 | 6,280 |
| 短期借款        | 50    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 37    | 77    | 70    | 104   |
| 其他流动负债      | 404   | 574   | 680   | 938   |
| 流动负债合计      | 492   | 651   | 750   | 1,042 |
| 长期借款        | 48    | 48    | 48    | 48    |
| 其他长期负债      | 212   | 212   | 212   | 212   |
| 非流动负债合计     | 261   | 261   | 261   | 261   |
| 负债合计        | 752   | 912   | 1,010 | 1,303 |
| 股本          | 543   | 543   | 543   | 543   |
| 少数股东权益      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计      | 4,783 | 4,780 | 4,844 | 4,977 |
| 负债和股东权益合计   | 5,536 | 5,692 | 5,854 | 6,280 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 26.61  | 27.16  | 27.49  | 26.26  |
| EBIT 增长率        | -13.45 | -43.80 | 131.34 | 59.71  |
| 净利润增长率          | 8.20   | -41.71 | 90.95  | 49.38  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 93.78  | 92.91  | 92.77  | 92.56  |
| 净利润率            | 19.87  | 9.11   | 13.64  | 16.14  |
| 总资产收益率 ROA      | 3.63   | 2.06   | 3.82   | 5.31   |
| 净资产收益率 ROE      | 4.20   | 2.45   | 4.61   | 6.70   |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 7.25   | 5.62   | 5.00   | 3.93   |
| 速动比率            | 7.12   | 5.38   | 4.75   | 3.72   |
| 现金比率            | 6.31   | 4.62   | 3.96   | 3.01   |
| 资产负债率 (%)       | 13.59  | 16.02  | 17.26  | 20.74  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 108.76 | 111.39 | 107.29 | 109.15 |
| 存货周转天数          | 279.77 | 279.77 | 279.77 | 279.77 |
| 总资产周转率          | 0.18   | 0.23   | 0.28   | 0.33   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 0.37   | 0.22   | 0.41   | 0.61   |
| 每股净资产           | 8.81   | 8.80   | 8.92   | 9.17   |
| 每股经营现金流         | 0.46   | 0.50   | 0.61   | 1.09   |
| 每股股利            | 0.15   | 0.22   | 0.29   | 0.37   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 266    | 457    | 239    | 160    |
| PB              | 11.2   | 11.2   | 11.0   | 10.7   |
| EV/EBITDA       | 191.41 | 241.93 | 158.03 | 115.18 |
| 股息收益率 (%)       | 0.15   | 0.22   | 0.30   | 0.37   |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 201   | 117   | 223   | 334   |
| 折旧和摊销       | 122   | 129   | 135   | 143   |
| 营运资金变动      | -70   | 22    | -31   | 111   |
| 经营活动现金流     | 249   | 271   | 330   | 590   |
| 资本开支        | -115  | -190  | -208  | -221  |
| 投资          | 417   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | 333   | -190  | -208  | -221  |
| 股权募资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 40    | -50   | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -60   | -173  | -162  | -202  |
| 现金净流量       | 521   | -92   | -40   | 167   |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准  | 评级   | 说明                  |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|   | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 行业评级  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026