

华大九天(301269)

报告日期: 2025 年 04 月 07 日

全谱系全流程覆盖将近, 加速赶超全球三巨头

——华大九天点评报告

投资要点

一、一句话逻辑: 国产 EDA 龙头, 全谱系全流程覆盖将近, 预计市场份额增长驱动业绩超预期

(1) **国产 EDA 龙头**: 公司成立于 2009 年, 核心团队 20 世纪 90 年代起参与中国首款自主 EDA 工具“熊猫 ICCAD 系统”的研发。公司在国内头部客户的支持下, 快速迭代, 迅速缩小与全球行业龙头公司的差距, 国内市场份额快速提升, 2022 年已达 7%。2020 至 2023 年, 公司营收 CAGR 高达 34.6%、归母净利润 CAGR 达 24.7%。

(2) **进口替代到供应全球, 公司市场份额有望快速提升**: 目前全球及中国市场主要由 Synopsys、Cadence 和 Siemens EDA 三巨头主导。2022 年中国 EDA 市场 CR3 达 75%, 公司作为 EDA 国产化破局者, 未来随着 EDA 工具补齐和集成电路设计全流程覆盖, 有望快速提升市占率。

二、中期视角

(1) **EDA 行业 CAGR36%**: 预计 2024-2027 年我国半导体市场规模增速约 20%。EDA 国产化叠加正版化趋势明显, 预计未来三年 EDA 占半导体比重上升至 1.1%、1.2%、1.3%。我们预计, 24-27 年我国 EDA 市场从 140 亿增至 354 亿元, CAGR36%。

(2) **公司增长中枢超 40%**: 第一, 自研及并购双轮驱动, 公司快速补齐工艺覆盖度, 目标实现全流程覆盖。公司并购芯和半导体, 补齐多款关键核心 EDA 工具, 打造全谱系全流程能力。公司数字电路覆盖度快速提升, 有望在 2026 年前实现 90% 以上的覆盖, 其他品类基本实现全流程覆盖。第二, AI 驱动, 迅速缩小与三巨头差距; 全流程优势, 扩大公司与追赶者差距, 市场份额加速增长。第三, 品类扩张、市占率提升、行业增长, 未来 3 年的增长中枢超过 40%。

三、市场预期

市场认为, 公司国内市场份额天花板约为 30% (2022 年市占率最高的铿腾电子份额 29%); 此外, 当前估值水平显著高于可比公司。

四、独到前瞻

我们认为, 华大九天远期境内市占率有望达 50% 以上; 对比全球巨头, 华大九天远期市值仍有巨大成长空间。

全球 EDA 龙头市值: 铿腾电子约 5000 亿、新思科技约 4800 亿、西门子 EDA 模拟约 2500 亿。三家公司合计全球市场份额 76%, 合计市值 12433 亿元。

华大九天:

境内市场份额: 美国封锁下, 海外 EDA 龙头在中国市场发展受限。华大九天 2022 年中国市场份额 7%, 半导体行业自主可控趋势下, 作为国产 EDA 龙头, 壁垒高、用户粘性强, 远期中国市场份额有望达 50% 以上。

境外市场份额: 国产 EDA 软件可扩展东南亚、韩国、中国台湾、中东等市场, 借助工程师优势, 华大九天未来有望出海拓展市场, 远期境外市场份额有望达 10%。

预计华大九天远期全球份额约 22%, 假设市值同样按照同样比例测算, 华大九天市值 (当前 606 亿元) 远期具备较大成长空间。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

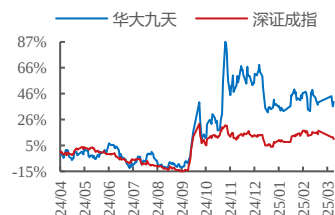
研究助理: 陈红

chenhong01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 111.69
总市值(百万元)	60,641.17
总股本(百万股)	542.94

股票走势图



相关报告

- 《国产半导体 EDA 领航者, 加速赶超全球三巨头》
2025.04.02
- 《突破逻辑综合工具, EDA 龙头再下一城》
2023.07.30
- 《产品矩阵明显丰富, EDA 龙头行稳致远》
2023.04.28

□ 股价上涨可能的催化剂

公司工具链补全的里程碑式进展、国家半导体相关政策、AI 里程碑式进展

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营收复合增速 43%；归母净利润为 1.29、2.30、3.92 亿元，同比-35.64%、+77.68%、+70.83%，3 年 CAGR 为 74%。公司作为 EDA 国内龙头，有望成为国内第一家 EDA 工具全流程覆盖的 EDA 公司，有望实现从进口替代到供应全球的跨越。对比全球巨头，公司市值仍有巨大成长空间，PS 倍数低于国内可比公司，维持“买入”评级。

□ 风险提示

技术研发风险：EDA 国产化进程存在不确定性；并购进展低于预期；国际贸易摩擦；行业竞争加剧；测算假设不及预期

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,010	1,288	1,808	2,617
(+/-) (%)	26.61%	27.51%	40.31%	44.75%
归母净利润	201	129	230	392
(+/-) (%)	8.20%	-35.64%	77.68%	70.83%
每股收益(元)	0.37	0.24	0.42	0.72
P/E	302.11	469.38	264.17	154.64
ROE	16%	27%	30%	29%

资料来源：浙商证券研究所

附录：公司远期市值空间及估值分析

我们认为，华大九天处于高速成长期，并占据独特的竞争优势，有望跻身全球 EDA 行业巨头。公司在国内产业地位独树一帜，又与已处于成熟期的海外巨头发展阶段差异较大，因此考虑终局视角估值。

预计华大九天远期全球份额约 22%，假设市值同样按照同样比例测算，华大九天市值（当前 606 亿元）远期具备较大成长空间。

表1：华大九天远期市值空间测算

全球 EDA 市场规模 (2023, 亿美元)		
146		
中国 EDA 市场规模 (2023, 亿人民币)		
120		
中国 EDA 市场占比(2024)	华大九天远期境内市场份额	华大九天远期全球份额
11%	50%	=30%*中国份额+70%*境外份额
中国 EDA 市场占比(远期)	华大九天远期境外市场份额	
30%	10%	22.0%

		华大九天远期市值空间 (亿元)
2022 年三巨头全球份额	三巨头市值 (亿元)	=华大九天远期全球份额*EDA 行业市值
76%	12433	3599

资料来源：WSTS，Statista，浙商证券研究所

PS 估值角度，与国内半导体及软件公司对比，寒武纪 PS 倍数为 225 倍、金山办公 27 倍，华大九天当前 PS 倍数 56 倍，低于可比公司平均值。

表2：可比公司估值情况（截至 2025 年 4 月 1 日）

代码	简称	市值 (人民币亿元)	PS (TTM)	PB
CDNS.O	铿腾电子 (CADENCE)	5,095.3	15.3	15.2
SNPS.O	新思科技 (SYNOPSYS)	4,838.0	11.1	7.2
	西门子 EDA	2500 (预测)		
合计		12,433.3		
688256.SH	寒武纪-U	2,642.3	225.0	51.4
688111.SH	金山办公	1,367.1	26.7	12.0
301269.SZ	华大九天	605.4	56.3	12.3

注：美股公司 PB 为 MRQ 指标，A 股公司 PB 为 LF 指标

资料来源：wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,564	3,708	4,016	4,401
现金	3,103	3,109	3,261	3,387
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	301	387	537	780
其它应收款	24	30	41	61
预付账款	15	52	47	43
存货	48	58	58	57
其他	73	73	73	73
非流动资产	1,971	2,251	2,322	2,340
金融资产类	25	25	25	25
长期投资	249	298	384	452
固定资产	560	713	718	681
无形资产	319	415	415	403
在建工程	1	1	0	0
其他	816	800	780	780
资产总计	5,536	5,960	6,339	6,741
流动负债	492	864	1,047	1,162
短期借款	50	100	160	210
应付款项	37	46	41	43
预收账款	0	0	0	0
其他	404	718	846	909
非流动负债	261	243	303	358
长期借款	48	98	158	213
其他	212	145	145	145
负债合计	752	1,108	1,350	1,520
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	4,783	4,852	4,988	5,221
负债和股东权益	5,536	5,960	6,339	6,741

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	249	455	368	361
净利润	201	129	230	392
折旧摊销	122	149	160	147
财务费用	(9)	3	4	6
投资损失	1	6	8	10
营运资金变动	(70)	172	(34)	(194)
其它	4	(4)	(0)	(0)
投资活动现金流	333	(431)	(238)	(175)
资本支出	(115)	(377)	(145)	(97)
长期投资	417	(49)	(86)	(68)
其他	30	(5)	(8)	(10)
筹资活动现金流	(60)	(12)	23	(60)
短期借款	50	50	60	50
长期借款	(5)	50	60	55
其他	(105)	(112)	(97)	(165)
现金净增加额	521	6	152	126

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,010	1,288	1,808	2,617
营业成本	63	68	70	69
营业税金及附加	13	19	26	37
营业费用	166	205	288	420
管理费用	128	372	439	525
研发费用	685	811	1,175	1,753
财务费用	(60)	(59)	(58)	(59)
资产减值损失	(3)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	(6)	(8)	(10)
其他经营收益	194	263	369	529
营业利润	200	129	229	392
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	200	129	229	392
所得税	(0)	(0)	(0)	(0)
净利润	201	129	230	392
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	201	129	230	392
EBITDA	264	218	331	480
EPS（最新摊薄）	0.37	0.24	0.42	0.72

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	26.61%	27.51%	40.31%	44.75%
营业利润	6.78%	-35.55%	77.66%	70.82%
归属母公司净利润	8.20%	-35.64%	77.68%	70.83%
获利能力				
毛利率	93.78%	94.69%	96.15%	97.38%
净利率	19.87%	10.03%	12.70%	14.99%
ROE	4.20%	2.66%	4.60%	7.51%
ROIC	2.89%	1.37%	3.20%	5.84%
偿债能力				
资产负债率	13.59%	18.59%	21.30%	22.55%
净负债比率	-61.82%	-58.76%	-57.79%	-55.61%
流动比率	7.25	4.29	3.84	3.79
速动比率	6.97	4.08	3.67	3.64
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.22	0.29	0.40
应收账款周转率	3.86	3.76	3.94	4.00
应付账款周转率	2.00	1.64	1.60	1.64
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.24	0.42	0.72
每股经营现金	0.46	0.84	0.68	0.66
每股净资产	8.81	8.94	9.19	9.62
估值比率				
P/E	302.11	469.38	264.17	154.64
P/B	12.68	12.50	12.16	11.61
EV/EBITDA	206.64	264.49	174.30	120.38

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>