

分析师：唐月
登记编码：S0730512030001
tangyue@ccnew.com 021-50586737

并购优质 EDA 标的，加速打造全流程能力

——华大九天(301269)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(上调)

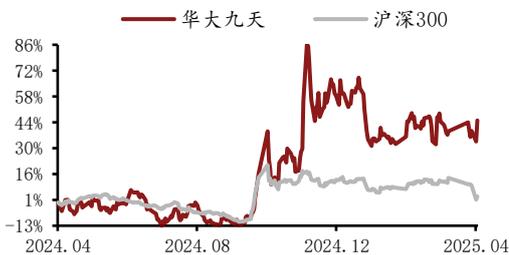
市场数据(2025-04-08)

收盘价(元)	116.30
一年内最高/最低(元)	149.54/70.06
沪深 300 指数	3,650.76
市净率(倍)	12.87
流通市值(亿元)	305.08

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	9.03
每股经营现金流(元)	-0.08
毛利率(%)	91.86
净资产收益率_摊薄(%)	1.19
资产负债率(%)	7.17
总股本/流通股(万股)	54,294.18/26,232.14
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《华大九天(301269)公司深度分析：业绩短期承压，全年受益行业高景气 and 国产化两大趋势》 2024-09-09

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2025年04月09日

投资要点：

公司发布了购买芯和半导体 100% 股权的收购预案。

- 本次收购中，公司计划通过向中国电子集团和中电金投发行股份募集配套资金。目前中国电子集团通过公司第一大股东中国电子有限公司和第三大股东中电金投分别持有公司 21.22% 和 12.66% 的股权。通过本次募资方案，中国电子集团对公司的持股比例将进一步提升，有助于巩固公司 EDA 国家队的地位。
- 公司作为国内 EDA 领域龙头，正在迎来基础软硬件国产化替代的历史机遇。为此，公司提出了要进行 EDA 的全流程、全领域覆盖，满足国产替代的需要。由于 EDA 产业链长、产品众多，目前国产 EDA 工具仍然不全，行业前十的公司基本保持着错位竞争，公司通过收购可以快速进行产品补足，加速发展壮大，同时减少国内企业的重复投入，增加资金利用效率。此外，从 EDA 全球三大巨头的成长路径上来看，其都进行了一系列的收购，才形成了如今的垄断优势，因而对于 EDA 企业来说并购也成为了成长必经路径。
- 芯和半导体是国内稀缺的 EDA 标的。芯和半导体前身芯禾技术成立于 2010 年，在 2025 年 2 月开启上市辅导，2024 年实现收入 2.65 亿元，同比增长 150%，净利润 4812.82 万元，实现扭亏为盈，是 EDA 行业少数收入规模上亿且实现盈利的企业，并在《射频系统设计自动化关键技术与应用》项目上获得了“2023 年度国家科技进步奖一等奖”。对比来看公司 2023 年实现收入 10.10 亿元，净利润 1.86 亿元，芯和的并表会带来明显的增量效应。
- 从产品布局来看，芯和半导体覆盖芯片设计、封装、系统到云的全链路电子系统设计仿真平台与解决方案，定位于“系统集成设计”这一增量市场，部分产品国际领先，与中芯国际、新思科技、楷登电子、三星等众多知名企业达成了长期稳定的合作关系，并在全球 500 多家知名企业成功实现商用。本次并购后，公司将于芯和的仿真产品实现互补，构建出从芯片到系统级的 EDA 解决方案，打破 EDA 现有的集成电路芯片设计、制造及封装市场规模的天花板。
- 目前全球 EDA 行业整体保持了较高的景气度。根据 SEMI 的数据，2024 年 Q3 全球 EDA+SIP 产业总计规模 51.145 亿美元，同比增长 8.8%，总体保持了较高的增速水平。其中 EDA 规模 32.27 亿美元，同比增速 8.0%，亚太区域占比 36%，同比下滑-0.7%。

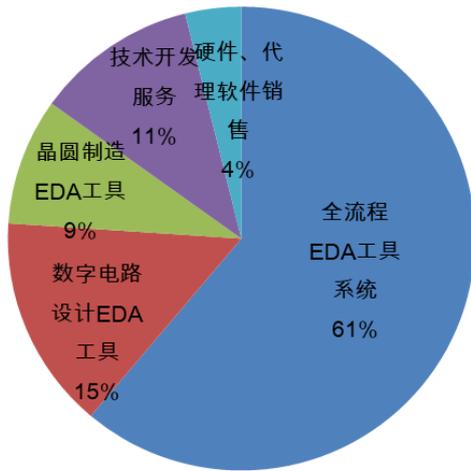
- 在公司对芯和半导体发起收购的同时，概伦电子也在 3 月 27 日发布公告，开启对锐成芯微的收购事宜。这意味着国内 EDA 行业集中度将持续提升，同时头部企业有望进入收购加速期。
- 上调对公司的投资评级至买入。不考虑并购事宜带来的资金募集和股份变化的影响，预计 24-26 年公司 EPS 分别为 0.26 元、0.52 元、0.81 元，按 4 月 8 日收盘价 116.30 元计算，对应 PE 为 441.66 倍、222.15 倍、142.82 倍。考虑当前全球国际局势和美国对我们科技领域制裁的影响，公司作为 EDA 龙头的地位重要性在持续提升，此次的并购将更有助于公司实现全流程和全领域覆盖，并进一步释放业绩弹性。

风险提示：国产化推进不及预期；并购事宜的不确定性。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	798	1,010	1,224	1,791	2,226
增长比率（%）	37.76	26.61	21.19	46.24	24.30
净利润（百万元）	186	201	143	284	442
增长比率（%）	33.17	8.20	-28.77	98.81	55.55
每股收益(元)	0.34	0.37	0.26	0.52	0.81
市盈率(倍)	340.38	314.58	441.66	222.15	142.82

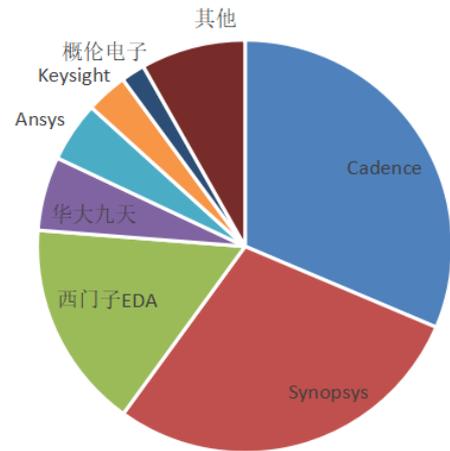
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：2022 年公司分产品收入结构



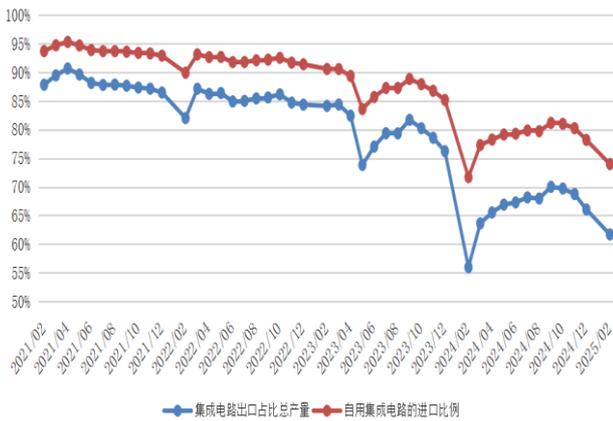
资料来源：公司公告，中原证券研究所（2023 年开始，公司不再披露 EDA 软件销售的细分数据）

图 2：2021 年国内 EDA 市场格局



资料来源：华经产业研究院，中原证券研究所

图 3：2021-2025 年我国集成电路自主化比例



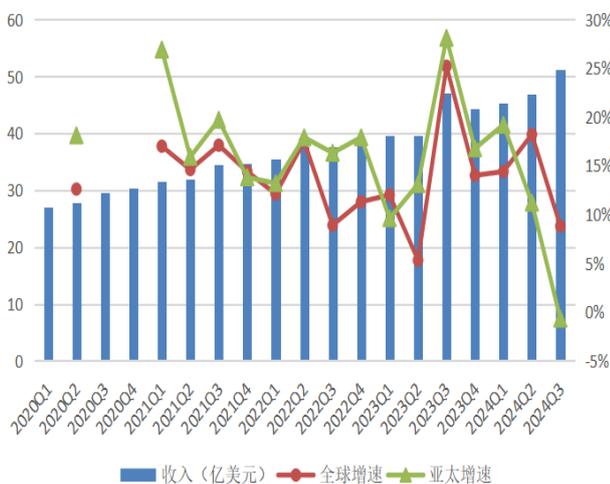
资料来源：工信部，海关总署，中原证券研究所

图 4：2020-2025 我国 IC 设计行业增速



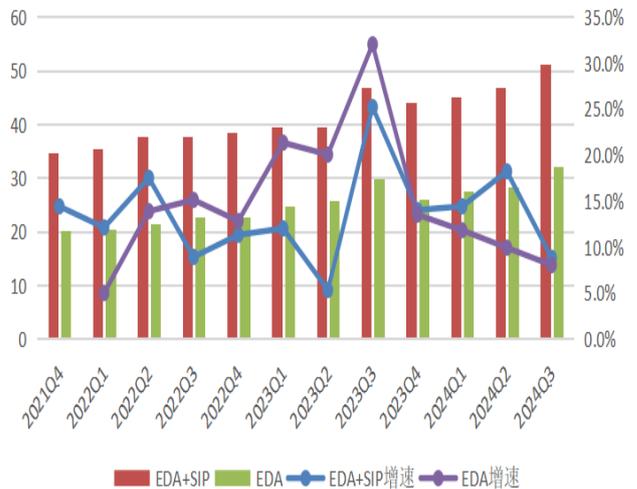
资料来源：工信部，中原证券研究所

图 5：2020Q1-2024Q3 全球 EDA+SIP 行业收入及增速



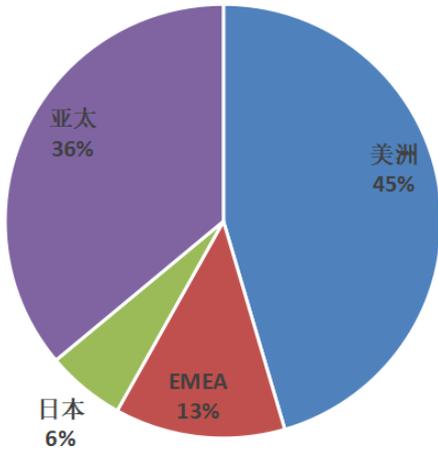
资料来源：SEMI，中原证券研究所

图 6：2021Q4-2024Q3 全球 EDA 行业收入及增速



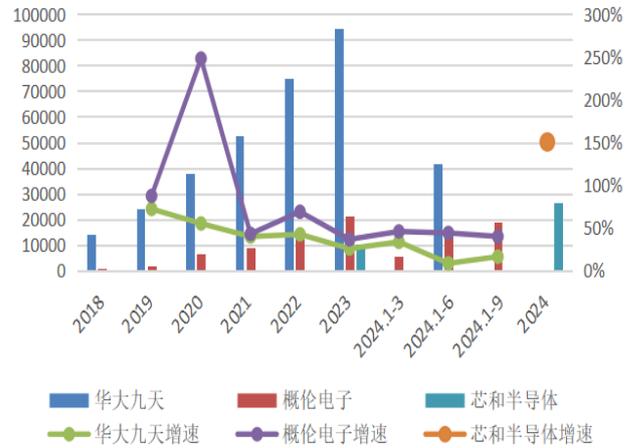
资料来源：SEMI，中原证券研究所

图 7： 2024Q3 全球 EDA+SIP 产业区域分布



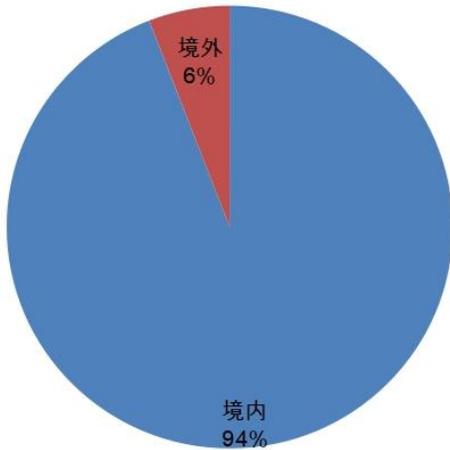
资料来源：SEMI，中原证券研究所

图 8： 2018-2024 年 EDA 企业国内收入及增速（万元）



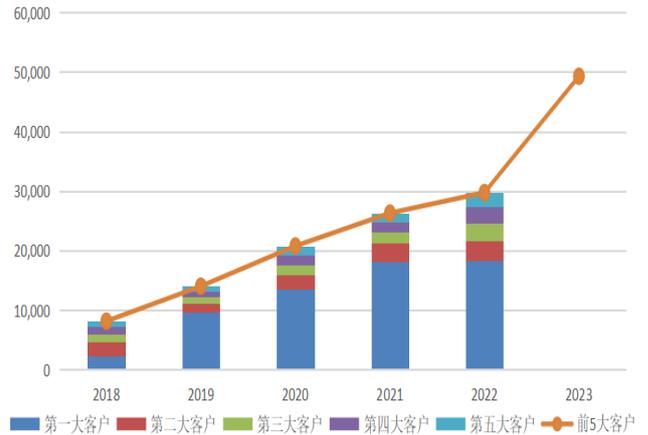
资料来源：SEMI，中原证券研究所 (*2024Q1Q3 华大九天选取了总收入增速，芯和为总体收入及增速)

图 9： 2024H1 公司收入的区域分布



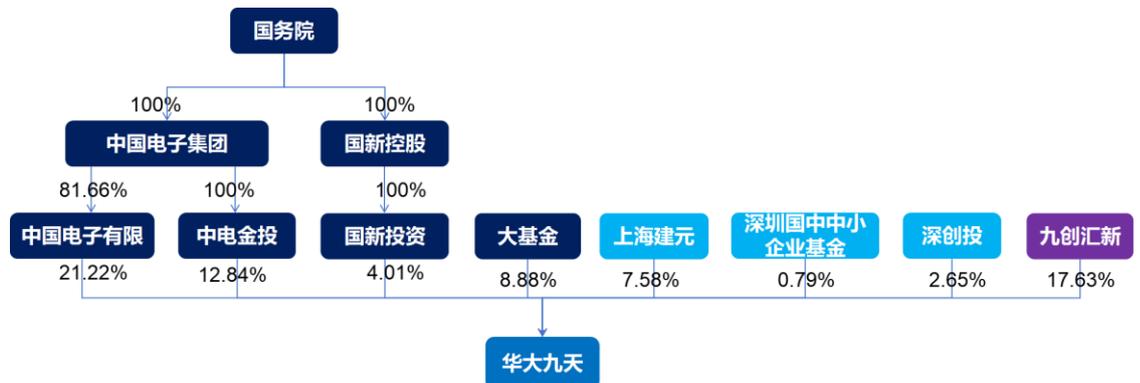
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 10： 2018-2023 公司前五大客户贡献的收入（万元）



资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 11： 公司股权结构（截止 2025 年 3 月 14 日）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 12: 全球 EDA 产业市场格局



资料来源：赛迪，公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,135	3,564	3,731	4,148	4,669
现金	2,582	3,103	3,105	3,346	3,731
应收票据及应收账款	226	301	437	593	714
其他应收款	15	24	31	40	53
预付账款	100	15	20	28	29
存货	72	48	65	68	69
其他流动资产	1,141	73	73	73	73
非流动资产	1,261	1,971	1,862	1,749	1,636
长期投资	149	249	249	249	249
固定资产	515	560	491	422	353
无形资产	267	319	275	231	187
其他非流动资产	329	843	846	846	846
资产总计	5,396	5,536	5,593	5,896	6,304
流动负债	440	492	533	668	813
短期借款	0	50	50	50	50
应付票据及应付账款	26	37	69	55	74
其他流动负债	415	404	414	563	690
非流动负债	303	261	193	193	193
长期借款	53	48	48	48	48
其他非流动负债	250	212	145	145	145
负债合计	744	752	726	861	1,007
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	543	543	543	543	543
资本公积	3,797	3,808	3,808	3,808	3,808
留存收益	317	436	521	690	953
归属母公司股东权益	4,652	4,783	4,866	5,035	5,298
负债和股东权益	5,396	5,536	5,593	5,896	6,304

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	446	249	126	368	575
净利润	186	201	143	284	442
折旧摊销	108	122	113	113	113
财务费用	12	-9	3	3	3
投资损失	8	1	6	9	9
营运资金变动	129	-70	-148	-59	-11
其他经营现金流	4	4	9	17	20
投资活动现金流	-1,539	333	-5	-9	-8
资本支出	-420	-115	0	0	0
长期投资	-1,130	417	0	0	0
其他投资现金流	11	30	-6	-9	-9
筹资活动现金流	3,296	-60	-118	-118	-182
短期借款	0	50	0	0	0
长期借款	-129	-5	0	0	0
普通股增加	109	0	0	0	0
资本公积增加	3,357	11	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-116	-118	-118	-182
现金净增加额	2,204	521	2	240	385

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	798	1,010	1,224	1,791	2,226
营业成本	78	63	81	94	109
营业税金及附加	13	13	18	27	32
营业费用	119	166	224	318	366
管理费用	113	128	132	160	173
研发费用	487	685	856	1,215	1,483
财务费用	-27	-60	-43	-44	-47
资产减值损失	-2	-3	-5	-7	-9
其他收益	184	194	220	322	410
公允价值变动收益	4	0	0	0	0
投资净收益	-8	-1	-6	-9	-9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	188	200	159	316	491
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	186	200	159	316	491
所得税	0	0	16	32	49
净利润	186	201	143	284	442
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	186	201	143	284	442
EBITDA	272	264	228	385	557
EPS (元)	0.34	0.37	0.26	0.52	0.81

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	37.76	26.61	21.19	46.24	24.30
营业利润 (%)	34.64	6.78	-20.72	98.86	55.57
归属母公司净利润 (%)	33.17	8.20	-28.77	98.81	55.55
获利能力					
毛利率 (%)	90.25	93.78	93.38	94.77	95.11
净利率 (%)	23.24	19.87	11.68	15.87	19.86
ROE (%)	3.99	4.20	2.94	5.65	8.35
ROIC (%)	3.47	2.89	2.07	4.72	7.33
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.78	13.59	12.99	14.61	15.97
净负债比率 (%)	15.98	15.73	14.93	17.11	19.00
流动比率	9.39	7.25	7.00	6.21	5.74
速动比率	8.90	6.97	6.70	5.96	5.53
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.18	0.22	0.31	0.36
应收账款周转率	3.81	3.86	3.33	3.50	3.43
应付账款周转率	1.24	2.00	1.53	1.51	1.69
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.37	0.26	0.52	0.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.82	0.46	0.23	0.68	1.06
每股净资产 (最新摊薄)	8.57	8.81	8.96	9.27	9.76
估值比率					
P/E	340.38	314.58	441.66	222.15	142.82
P/B	13.57	13.20	12.98	12.54	11.92
EV/EBITDA	170.68	206.64	263.53	155.59	106.91

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。