



华大九天 (301269.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收高速增长，EDA 产品持续丰富

业绩简评

2025 年 4 月 27 日公司披露 24 年报，24 年实现营收 12.22 亿元，同比增长 20.98%，市场份额稳居本土 EDA 企业首位；归母净利润 1.09 亿元，同比下降 45.46%；扣非归母净利润亏损 0.57 亿元。单 Q4 公司实现营收 4.79 亿元，同比增长 29.13%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 73.71%。

经营分析

分业务来看，24 年公司 EDA 软件销售营收为 10.92 亿元，同比增长 20.71%；技术服务业务营收为 1.15 亿元，同比增长 40.01%；硬件、代理软件销售及其他收入 0.15 亿元，同比下降 35.71%。公司境外收入占比为 4.72%，收入同比下降 13.32%。

成本费用方面，24 年公司毛利率为 93.31%，较上年同期下降 0.48pct。公司剔除股份支付费用后的销售/管理/研发费用率分别为 16.31%/12.05%/60.79%，分别同比下降 0.03pct/0.57pct/6.61pct。截至 24 年末公司共有员工 1,202 人，同比增加 17.50%，其中销售/技术人员同比增长 17.95%/18.09%。

公司通过自研及收并购持续拓展产品矩阵。模拟集成 EDA 方面，24 年公司新推出了版图寄生参数分析工具 ADA、设计自动化 Andes；存储电路 EDA 方面，存储电路快速仿真工具 ALPS FS 通过优化算法使得整体仿真时间缩短 40%；射频电路 EDA 方面，ALPS RF 支持 GPU 架构，结合自主研发的高性能矩阵求解算法，提速可达 10 倍以上。公司拟通过发行股份及支付现金等方式购买芯和半导体控制权，后者提供从芯片、封装、模组、PCB 板级、互连到整机系统的全栈集成系统 EDA 解决方案，支持 Chiplet 先进封装，本次收购有助于公司实现全流程覆盖，市场份额有望进一步提升。

盈利预测、估值与评级

基于公司年报情况，我们预计公司 2025~2027 年营业收入为 16.61/21.38/27.08 亿元，同比增长 35.91%/28.68%/26.66%；归母净利润分别为 1.58/2.18/2.85 亿元，对应 39.67/30.83/24.34 倍 PS，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；收并购推进不及预期。

计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：121.38 元

相关报告：

1.《华大九天公司点评：持续投资布局 EDA 全流程》，2024.8.9

2.《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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,010	1,222	1,661	2,138	2,708
营业收入增长率	26.61%	20.98%	35.91%	28.68%	26.66%
归母净利润(百万元)	201	109	158	218	285
归母净利润增长率	8.20%	-45.46%	43.88%	38.10%	30.95%
摊薄每股收益(元)	0.370	0.202	0.290	0.401	0.525
每股经营性现金流净额	0.46	-0.10	1.39	0.58	0.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.20%	2.19%	3.10%	4.17%	5.28%
P/S	56.88	53.79	39.67	30.83	24.34
P/B	12.01	13.14	12.97	12.63	12.22

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	798	1,010	1,222	1,661	2,138	2,708
增长率		26.6%	21.0%	35.9%	28.7%	26.7%
主营业务成本	-78	-63	-82	-108	-137	-171
%销售收入	9.7%	6.2%	6.7%	6.5%	6.4%	6.3%
毛利	720	948	1,141	1,553	2,001	2,537
%销售收入	90.3%	93.8%	93.3%	93.5%	93.6%	93.7%
营业税金及附加	-13	-13	-17	-23	-29	-37
%销售收入	1.7%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-119	-166	-233	-299	-376	-466
%销售收入	14.9%	16.4%	19.1%	18.0%	17.6%	17.2%
管理费用	-113	-128	-155	-206	-261	-325
%销售收入	14.2%	12.6%	12.7%	12.4%	12.2%	12.0%
研发费用	-487	-685	-868	-1,130	-1,390	-1,706
%销售收入	61.0%	67.8%	71.0%	68.0%	65.0%	63.0%
息税前利润 (EBIT)	-12	-44	-133	-104	-55	4
%销售收入	n. a	n. a	n. a	n. a	n. a	0.1%
财务费用	27	60	60	61	71	82
%销售收入	-3.4%	-5.9%	-4.9%	-3.6%	-3.3%	-3.0%
资产减值损失	-8	-8	-24	-6	-4	-6
公允价值变动收益	4	0	1	0	0	0
投资收益	-8	-1	49	50	50	50
%税前利润	n. a	n. a	44.1%	31.2%	22.6%	17.3%
营业利润	188	200	111	160	221	290
营业利润率	23.5%	19.8%	9.1%	9.6%	10.4%	10.7%
营业外收支	-2	0	0	0	0	0
税前利润	186	200	111	160	221	290
利润率	23.2%	19.8%	9.1%	9.6%	10.4%	10.7%
所得税	0	0	-2	-3	-4	-5
所得税率	0.0%	-0.2%	1.5%	1.7%	1.7%	1.7%
净利润	186	201	109	158	218	285
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	186	201	109	158	218	285
净利率	23.2%	19.9%	9.0%	9.5%	10.2%	10.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	186	201	109	158	218	285
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	116	130	154	64	63	64
非经营收益	16	-12	-72	-58	-50	-50
营运资金变动	129	-70	-243	592	85	122
经营活动现金净流	446	249	-52	757	315	421
资本开支	-420	-115	-79	-10	-10	-10
投资	-1,130	417	-1,739	0	0	0
其他	11	30	4	50	50	50
投资活动现金净流	-1,539	333	-1,813	40	40	40
股权募资	3,479	0	0	0	0	0
债权募资	-140	40	-58	-63	159	163
其他	-42	-100	-112	-81	-81	-109
筹资活动现金净流	3,296	-60	-170	-144	78	55
现金净流量	2,204	521	-2,036	652	433	516

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,582	3,103	1,067	1,713	2,141	2,653
应收款项	241	325	739	331	367	391
存货	72	48	54	97	121	147
其他流动资产	1,240	88	1,597	1,608	1,614	1,621
流动资产	4,135	3,564	3,457	3,750	4,243	4,813
%总资产	76.6%	64.4%	61.4%	63.8%	67.2%	70.4%
长期投资	149	274	507	507	507	507
固定资产	538	561	537	497	457	417
%总资产	10.0%	10.1%	9.5%	8.5%	7.2%	6.1%
无形资产	277	367	337	332	326	320
非流动资产	1,261	1,971	2,172	2,124	2,075	2,027
%总资产	23.4%	35.6%	38.6%	36.2%	32.8%	29.6%
资产总计	5,396	5,536	5,629	5,873	6,319	6,840
短期借款	27	74	41	91	250	413
应付款项	34	123	95	132	165	204
其他流动负债	380	294	310	519	641	787
流动负债	440	492	446	741	1,055	1,404
长期贷款	53	48	34	34	34	34
其他长期负债	250	212	145	18	13	9
负债	744	752	625	793	1,102	1,447
普通股股东权益	4,652	4,783	5,004	5,080	5,216	5,393
其中：股本	543	543	543	543	543	543
未分配利润	234	337	346	422	558	735
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,396	5,536	5,629	5,873	6,319	6,840

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.342	0.370	0.202	0.290	0.401	0.525
每股净资产	8.568	8.810	9.217	9.357	9.608	9.932
每股经营现金净流	0.821	0.458	-0.095	1.393	0.581	0.776
每股股利	0.000	0.150	0.150	0.150	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	3.99%	4.20%	2.19%	3.10%	4.17%	5.28%
总资产收益率	3.44%	3.63%	1.94%	2.68%	3.44%	4.16%
投入资本收益率	-0.25%	-0.90%	-2.57%	-1.97%	-0.98%	0.06%
增长率						
主营业务收入增长率	37.76%	26.61%	20.98%	35.91%	28.68%	26.66%
EBIT 增长率	N/A	275.08%	201.46%	-21.52%	-47.26%	-106.41%
净利润增长率	33.17%	8.20%	-45.46%	43.88%	38.10%	30.95%
总资产增长率	199.50%	2.59%	1.69%	4.34%	7.58%	8.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.8	94.6	147.2	65.0	55.0	45.0
存货周转天数	298.9	349.3	227.3	350.0	350.0	350.0
应付账款周转天数	294.4	182.3	191.8	180.0	180.0	180.0
固定资产周转天数	235.6	202.1	159.1	108.3	77.3	55.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.32%	-62.31%	-36.23%	-47.42%	-51.33%	-56.13%
EBIT 利息保障倍数	0.4	0.7	2.2	1.7	0.8	0.0
资产负债率	13.78%	13.59%	11.10%	13.50%	17.44%	21.16%

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	10	11	11	16
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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