

华大九天(301269)

报告日期: 2025年04月30日

内生外延双轮驱动, EDA 龙头全流程覆盖将近

——华大九天点评报告

投资要点

- 股份支付致 24 年利润承压, 25Q1 归母净利润增 26.72%**
 - 1) 24 全年:** 公司实现营收 12.22 亿元, 同比增 20.98%; 归母净利润 1.09 亿元, 同比减 45.46%; 扣非净利润-0.57 亿元。公司毛利率 93.31%, 2023 年毛利率为 93.78%。利润端下滑主要系股份支付费用大幅增加: 本期计提股份支付费用 1.79 亿元, 占归母净利润的 163.05%。
 - 2) 25Q1:** 营收 2.34 亿元, 同比增 9.77%; 归母净利润 0.10 亿元, 同比增 26.72%。
- EDA 市场 24-27 年 CAGR 预计达 36%, 公司实控人变更带来新机遇**

EDA 国产化叠加正版化趋势明显, 预计 25-27 年 EDA 占半导体比重上升至 1.1%、1.2%、1.4%。我们预计, 24-27 年我国 EDA 市场从 140 亿增至 354 亿元, CAGR36%。2024 年底, 中国电子集团成为公司实际控制人, 进一步强化了公司的“国家队”地位。未来有望在资金支持、产业资源整合、业务导入等方面获得中国电子集团的赋能, 加速公司发展。
- 产品拓展持续推进, 并购整合加速, 全流程覆盖有望快速提升市占率**
 - 1) 2024 年公司各产品线进展显著:** **全定制设计平台:** 推出基于统一数据库的 PyAether 生态系统, 运用 AI 等技术提升设计效率。**数字电路设计:** 推出基于 GPU 的单元库特征化提取工具 Liberal-GT, 大幅提升效率。**晶圆制造 EDA:** 推出工艺诊断分析平台 Vision, 并在物理验证工具 Argus 中新增多重掩膜版拆分功能, 持续提升对先进工艺的支持能力。**先进封装与 3DIC:** 推出先进封装自动布线工具 Storm 的升级版和物理验证工具 Argus-PKG, 新发布了 3DIC 设计工具 Aether 3DIC 和 Argus 3DStack, 电路仿真工具 ALPS 支持跨工艺节点联合仿真。
 - 2) 并购整合加速, 补强关键能力:** 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。
- 盈利预测与估值**

我们预计公司 2025-2027 年: 营收为 17.56、25.05、35.10 亿元, CAGR 达 41.4%; 归母净利润为 2.25、3.49、4.74 亿元, CAGR 达 45.0%; PS 倍数 37/26/18 倍。公司营收实现强劲增长, 利润显著提升, 对比全球巨头, 公司市值仍有较大成长空间, 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

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
 chen hong01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 119.19
总市值(百万元)	64,713.23
总股本(百万股)	542.94

股票走势图



相关报告

- 1 《全谱系全流程覆盖将近, 加速赶超全球三巨头》 2025.04.07
- 2 《国产半导体 EDA 领航者, 加速赶超全球三巨头》 2025.04.02
- 3 《突破逻辑综合工具, EDA 龙头再下一城》 2023.07.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1222	1756	2505	3510
(+/-) (%)	21.0%	43.7%	42.6%	40.1%
归母净利润	109	210	331	451
(+/-) (%)	-45.5%	92.0%	57.6%	36.3%
每股收益(元)	0.20	0.39	0.61	0.83
P/S	53	37	26	18
ROE	2.2%	4.1%	6.2%	7.8%

资料来源: 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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3457	4015	4315	4625
现金	1067	2251	2140	1819
交易性金融资产	821	593	570	619
应收账款	687	727	1068	1505
其它应收款	52	50	79	120
预付账款	10	41	23	25
存货	54	59	56	57
其他	766	295	378	480
非流动资产	2172	2283	2535	2734
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	323	450	520	590
固定资产	533	521	500	469
无形资产	288	254	224	179
在建工程	4	5	6	9
其他	1025	1053	1285	1488
资产总计	5629	6298	6850	7359
流动负债	446	847	1084	1151
短期借款	0	370	550	591
应付款项	49	38	43	43
预收账款	0	0	0	0
其他	397	439	491	516
非流动负债	178	236	220	212
长期借款	34	34	34	34
其他	145	202	186	178
负债合计	625	1083	1304	1362
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5004	5214	5546	5997
负债和股东权益	5629	6298	6850	7359

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(52)	718	(229)	(264)
净利润	109	210	331	451
折旧摊销	106	79	80	80
财务费用	(60)	(11)	(4)	4
投资损失	(49)	(13)	(20)	(28)
营运资金变动	(1184)	488	(440)	(621)
其它	1026	(34)	(176)	(152)
投资活动现金流	(1813)	94	(66)	(97)
资本支出	24	(23)	(15)	(7)
长期投资	(73)	(127)	(70)	(70)
其他	(1764)	245	18	(19)
筹资活动现金流	(170)	371	186	40
短期借款	(50)	370	180	41
长期借款	(15)	0	0	0
其他	(106)	1	6	(2)
现金净增加额	(2035)	1184	(110)	(321)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1222	1756	2505	3510
营业成本	82	75	77	78
营业税金及附加	17	25	34	48
营业费用	233	307	447	629
管理费用	155	211	301	404
研发费用	868	1107	1478	2036
财务费用	(60)	(11)	(4)	4
资产减值损失	24	25	38	55
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	49	13	20	28
其他经营收益	158	179	177	171
营业利润	111	212	333	455
营业外收支	0	(1)	(0)	(0)
利润总额	111	211	333	455
所得税	2	1	2	4
净利润	109	210	331	451
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	210	331	451
EBITDA	203	279	408	539
EPS (最新摊薄)	0.20	0.39	0.61	0.83

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20.98%	43.69%	42.65%	40.10%
营业利润	-44.54%	90.67%	57.44%	36.63%
归属母公司净利润	-45.46%	92.01%	57.60%	36.27%
获利能力				
毛利率	93.31%	95.74%	96.94%	97.78%
净利率	8.96%	11.97%	13.22%	12.86%
ROE	2.24%	4.11%	6.16%	7.82%
ROIC	1.88%	3.51%	5.27%	6.81%
偿债能力				
资产负债率	11.10%	17.20%	19.04%	18.51%
净负债比率	11.98%	40.12%	47.20%	48.43%
流动比率	7.75	4.74	3.98	4.02
速动比率	7.63	4.67	3.93	3.97
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.29	0.38	0.49
应收账款周转率	2.48	2.45	2.67	2.56
应付账款周转率	1.90	1.73	1.89	1.80
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.39	0.61	0.83
每股经营现金	-0.10	1.32	-0.42	-0.49
每股净资产	9.22	9.60	10.21	11.05
估值比率				
P/E	591.10	307.85	195.34	143.35
P/B	12.93	12.41	11.67	10.79
EV/EBITDA	315.57	223.35	153.61	116.85

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>