

华大九天 (301269.SZ)

EDA 核心环节国产化加速，收购芯和半导体完善业务布局

华大九天 25Q1 营收 2.34 亿元，同比+9.8%/环比-51.1%，归母净利润 971 万元。结合公司 2024 年报和 2025 年一季报信息，点评如下：

- 2024 年扣除股份支付费用后归母净利润同比仍实现高速增长。1) 2024：营收 12.22 亿元，同比+20.98%，其中预计数字电路设计和晶圆制造相关 EDA 增速明显高于公司及行业平均增速，毛利率 93.31%，同比-0.47pct，净利率 8.96%，同比-10.91pcts，归母净利润 1.09 亿元，同比-45.46%，预计全年股份支付费用约 1.79 亿元（占营收比例约 14.6%），扣除股份支付费用影响后仍同比高速增长，扣非归母净利润亏损 0.57 亿元，1.67 亿元非经常性损益中政府补助约 0.98 亿元；2) 25Q1：营收 2.34 亿元，同比+9.8%/环比-51.1%，毛利率 91.42%，同比-5.17pcts/环比-4.13pcts，归母净利润 971 万元，扣非归母净利润亏损 39 万元。
- 四大全流程布局外加三个待全流程领域，中国电子成为实控人助力公司发展。公司已经具备模拟、存储、射频和平板显示电路设计全流程 EDA 工具系统，数字电路、晶圆制造和先进封装等 EDA 全流程有望尽快补齐，同时在 2024 年报里面新增了 3DIC 设计 EDA，在该领域推出了原理图和版图编辑工具 Aether 3DIC 和 3D 堆叠界面版图物理验证工具 Argus 3DStack 等。此外为加快打造 EDA 等集成电路核心优势能力，解决国家产业瓶颈问题，尽快形成对国内集成电路产业的关键支撑作用，中国电子集团作为华大九天第一大股东的控股股东，通过让渡董事席位的方式取得公司的控制权，2024 年 12 月经过董事调整后，中国电子集团已经成为华大九天的实际控制人，华大九天将在财务处理上纳入中国电子集团合并报表范围，中国电子集团内部将华大九天由战略参股企业调整为控股企业进行管控。
- 收购芯和半导体 100%股权，产品线互补且能提供更多芯片到系统级产品。公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买芯和半导体 100%股份，有助于公司补齐多款关键核心 EDA 工具，顺应向设计与制造协同优化（DTCO）、再向系统与制造协同优化（STCO），华大九天的设计产品与芯和的仿真产品互补，芯和提供从芯片设计、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，支持 Chiplet 先进封装，在模拟射频芯片、功率器件、存储芯片、芯片封装和模组、3D IC 等应用领域具有较强的互补性。芯和 2023-2024 年营收为 1.06/2.65 亿元，净利润为-8993/4813 万元。
- 公司被美国列入实体清单彰显核心环节地位，EDA 领域国产化将进一步加速。2024 年 12 月 2 日，美国商务部工业和安全局将 140 家实体列入“实体清单”，进行出口管制，华大九天及相关子公司被列入实体清单。预计公司被列入实体清单的影响总体可控，全流程 EDA 工具的国产化进程将进一步加快。
- 投资建议。华大九天是国内 EDA 龙头企业，有望受益于 EDA 国产替代趋势，已实现 7 大领域 4 个全流程布局，公司拟收购芯和半导体进一步完善向系统级 EDA 产品布局。最新预计公司 2025-2027 年营收为 16/19.3/23.2 亿元，考虑到股票激励在 2025-2027 年需持续摊销费用，对于表观利润水平持续有影响，对应归母净利润为 1.66/2.95/4.09 亿元，对应 EPS 为 0.31/0.54/0.75 元，对应 PE 为 389.9/219.3/158.4 倍，维持“增持”投资评级。

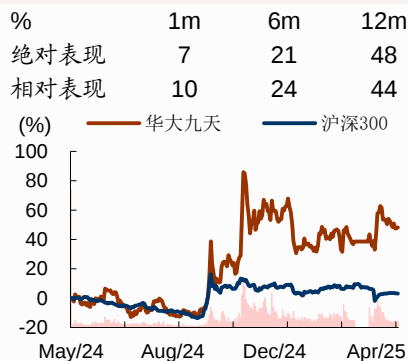
增持（维持）

TMT 及中小盘/电子
当前股价：119.19 元

基础数据

总股本（百万股）	543
已上市流通股（百万股）	262
总市值（十亿元）	64.7
流通市值（十亿元）	31.3
每股净资产（MRQ）	9.3
ROE（TTM）	2.2
资产负债率	7.7%
主要股东	中国电子有限公司
主要股东持股比例	21.22%

股价表现



相关报告

- 1、《华大九天（301269）—单季营收受订单交付节奏影响，产业链多方布局相关标的》2024-08-09
- 2、《华大九天（301269）—23 年 EDA 业务占比提升，24Q1 收入增长符合预期》2024-04-29
- 3、《华大九天（301269）—23Q3 营收环比承压，关注 Q4 客户收入确认情况》2023-11-01

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

湛薇 S1090524070008

shenwei3@cmschina.com.cn

□ 风险提示：技术创新、产品升级的风险；市场竞争风险；股票减持对股价冲击的风险；税收优惠及政府补助政策风险；国际局势风险。

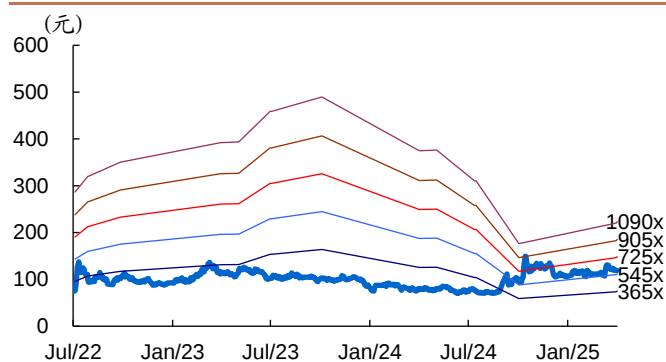
财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1010	1222	1600	1930	2320
同比增长	27%	21%	31%	21%	20%
营业利润(百万元)	200	111	169	302	418
同比增长	7%	-45%	52%	78%	39%
归母净利润(百万元)	201	109	166	295	409
同比增长	8%	-45%	52%	78%	38%
每股收益(元)	0.37	0.20	0.31	0.54	0.75
PE	322.4	591.1	389.9	219.3	158.4
PB	13.5	12.9	12.7	12.1	11.4

资料来源：公司数据、招商证券

PE-PB Band

图 1：华大九天历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：华大九天历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《半导体行业深度专题之十一EDA 篇一蓄势待发，国产 EDA 迎黄金时代》
2021/8/22
- 2、《EDA 行业跟踪报告—七问七答再度解析国产 EDA 行业》2021/12/23
- 3、《华大九天（301269）新股分析——站式 EDA 及相关服务提供商，布局多产品领域》2022-07-11
- 4、《华大九天（301269）—前三季度业绩符合预期，看好长期国产替代趋势》
2022-10-25
- 5、《华大九天（301269）—2022 全年业绩符合预期，全流程布局望进一步深化》2023-04-28
- 6、《华大九天（301269）—23H1 业绩符合预期，全流程完善下新品逐步放量》2023-07-27
- 7、《华大九天（301269）—23Q3 营收环比承压，关注 Q4 客户收入确认情况》2023-11-01
- 8、《华大九天（301269）—23 年 EDA 业务占比提升，24Q1 收入增长符合预期》2024-04-29
- 9、《华大九天（301269）—单季营收受订单交付节奏影响，产业链多方布局相关标的》2024-08-09

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3564	3457	3580	3899	4288
现金	3103	1067	711	609	503
交易性投资	0	821	821	821	821
应收票据	0	3	3	4	5
应收款项	301	685	896	1081	1299
其它应收款	24	52	68	82	98
存货	48	54	65	78	90
其他	88	776	1015	1225	1471
非流动资产	1971	2172	2114	2062	2015
长期股权投资	249	323	323	323	323
固定资产	560	533	509	488	469
无形资产商誉	365	333	300	270	243
其他	797	983	982	981	981
资产总计	5536	5629	5694	5961	6303
流动负债	492	446	427	449	471
短期借款	50	0	0	0	0
应付账款	37	49	59	71	82
预收账款	118	49	59	71	82
其他	286	349	308	308	308
长期负债	261	178	178	178	178
长期借款	48	34	34	34	34
其他	212	145	145	145	145
负债合计	752	625	605	627	649
股本	543	543	543	543	543
资本公积金	3808	3986	3986	3986	3986
留存收益	432	475	560	805	1125
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	4783	5004	5089	5334	5654
负债及权益合计	5536	5629	5694	5961	6303

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	249	(52)	(469)	(287)	(253)
净利润	201	109	166	295	409
折旧摊销	104	106	93	87	81
财务费用	(9)	(15)	(60)	(60)	(60)
投资收益	1	(49)	(210)	(210)	(210)
营运资金变动	(45)	(196)	(458)	(399)	(473)
其它	(4)	(7)	0	0	0
投资活动现金流	333	(1813)	175	175	175
资本支出	(115)	(79)	(35)	(35)	(35)
其他投资	447	(1734)	210	210	210
筹资活动现金流	(60)	(170)	(62)	10	(29)
借款变动	(4)	(259)	(41)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	178	0	0	0
股利分配	(81)	(81)	(81)	(50)	(89)
其他	14	(8)	60	60	60
现金净增加额	521	(2035)	(356)	(102)	(106)

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1010	1222	1600	1930	2320
营业成本	63	82	100	118	137
营业税金及附加	13	17	19	21	23
营业费用	166	233	272	293	332
管理费用	128	155	200	235	274
研发费用	685	868	1096	1216	1392
财务费用	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)
资产减值损失	(8)	(24)	(14)	(14)	(14)
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
其他收益	194	158	160	160	160
投资收益	(1)	49	50	50	50
营业利润	200	111	169	302	418
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	200	111	169	302	418
所得税	(0)	2	3	7	10
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	201	109	166	295	409

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	27%	21%	31%	21%	20%
营业利润	7%	-45%	52%	78%	39%
归母净利润	8%	-45%	52%	78%	38%
获利能力					
毛利率	93.8%	93.3%	93.8%	93.9%	94.1%
净利率	19.9%	9.0%	10.4%	15.3%	17.6%
ROE	4.3%	2.2%	3.3%	5.7%	7.4%
ROIC	2.9%	1.0%	2.1%	4.5%	6.3%
偿债能力					
资产负债率	13.6%	11.1%	10.6%	10.5%	10.3%
净负债比率	2.2%	1.3%	0.6%	0.6%	0.5%
流动比率	7.3	7.7	8.4	8.7	9.1
速动比率	7.2	7.6	8.2	8.5	8.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
存货周转率	1.0	1.6	1.7	1.7	1.6
应收账款周转率	3.8	2.5	2.0	1.9	1.9
应付账款周转率	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	0.37	0.20	0.31	0.54	0.75
每股经营净现金	0.46	-0.10	-0.86	-0.53	-0.47
每股净资产	8.81	9.22	9.37	9.82	10.41
每股股利	0.15	0.15	0.09	0.16	0.23
估值比率					
PE	322.4	591.1	389.9	219.3	158.4
PB	13.5	12.9	12.7	12.1	11.4
EV/EBITDA	324.5	574.6	319.6	196.6	146.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。