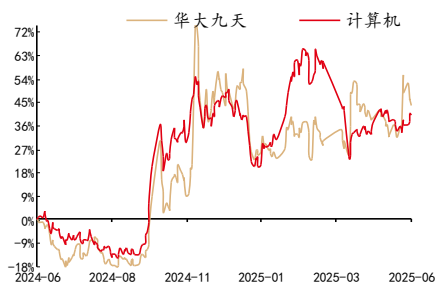


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	122.91
总股本/流通股本(亿股)	5.43 / 2.62
总市值/流通市值(亿元)	667 / 322
52周内最高/最低价	149.54 / 70.06
资产负债率(%)	11.1%
市盈率	614.55
第一大股东	中国电子有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

华大九天(301269)

国产化大有可为

● 投资要点

国产 EDA 加速替代。据路透社援引知情人士消息，新思科技、楷登电子和西门子 EDA 上述三家企业在内的多家 EDA 软件供应商，均于 5 月 23 日收到相关函件，要求他们暂停向中国客户发货，今后向中国出口相关软件需获得新的许可证，部分已发放的许可证也将被撤销。全球 EDA 市场由新思科技、楷登电子和西门子 EDA 三巨头垄断，根据 TrendForce 数据，2024 年，新思科技、楷登电子和西门子 EDA 分别占据全球 EDA 市场 32%、29% 和 13% 的市场份额，合计市场份额高达 74%；在中国，这三大厂商所占市场份额超过 80%。据中国半导体行业协会预测，2025 年中国 EDA 市场规模将达到 184.9 亿元，占全球市场的 18.1%。此次断供必将促使国产 EDA 行业加速自主创新步伐。公司通过十余年发展再创新，不断丰富和完善模拟电路设计全流程 EDA 工具系统、存储电路设计全流程 EDA 工具系统、射频电路设计全流程 EDA 工具系统、数字电路设计 EDA 工具、平板显示电路设计全流程 EDA 工具系统、晶圆制造 EDA 工具、先进封装设计 EDA 工具和 3DIC 设计 EDA 工具等解决方案，并持续获得市场突破，加速国产 EDA 替代进程。

拟收购芯和半导体 100% 股权，补齐多款关键核心工具短板构建从芯片到系统级的完整解决方案。公司拟通过发行股份及支付现金的方式向上海卓和信息咨询有限公司等 35 名股东购买芯和半导体科技（上海）股份有限公司 100% 股份，并同步向中国电子信息产业集团有限公司、中电金投控股有限公司发行股份募集配套资金。当前半导体行业正从仅关注芯片本身向系统与制造协同优化转变。国际三大 EDA 巨头纷纷通过战略收购加速向系统级转型，去年新思科技就宣布以 350 亿美元价格收购 Ansys 公司。为加快打造全谱系、全流程能力，通过并购实现外延式增长，提升公司的发展速度，公司拟收购芯和半导体。芯和半导体在电磁场仿真、场路协同仿真、电热应力多物理场仿真、信号完整性、电源完整性分析和系统级验证等领域，能够为芯片、封装、模组、互连到整机系统的全产业链客户提供较完整的仿真解决方案。通过本次收购，在补齐多款关键核心工具短板的同时，可以构建从芯片到系统级的完整解决方案，如完整的 3DIC 解决方案，同时可以拓展可触及的市场规模，扩大客户群体，提升经营业绩。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 15.95/20.81/27.12 亿元，实现归母净利润分别为 2.01/3.02/4.14 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术创新、产品升级的风险，技术人员流失或不足的风险，产业政策发生变化的风险，市场竞争风险，国际贸易摩擦风险，海外经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1222	1595	2081	2712
增长率(%)	20.98	30.47	30.45	30.37
EBITDA（百万元）	130.31	330.43	436.84	533.80
归属母公司净利润（百万元）	109.48	200.96	302.45	414.22
增长率(%)	-45.46	83.56	50.50	36.96
EPS(元/股)	0.20	0.37	0.56	0.76
市盈率（P/E）	609.55	332.07	220.64	161.10
市净率（P/B）	13.34	13.06	12.87	12.61
EV/EBITDA	497.13	199.09	150.72	122.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1222	1595	2081	2712	营业收入	21.0%	30.5%	30.5%	30.4%
营业成本	82	110	143	184	营业利润	-44.5%	83.7%	50.5%	37.0%
税金及附加	17	22	29	37	归属于母公司净利润	-45.5%	83.6%	50.5%	37.0%
销售费用	233	271	333	434	获利能力				
管理费用	155	175	229	298	毛利率	93.3%	93.1%	93.1%	93.2%
研发费用	868	1056	1332	1722	净利率	9.0%	12.6%	14.5%	15.3%
财务费用	-60	-17	-18	-16	ROE	2.2%	3.9%	5.8%	7.8%
资产减值损失	-4	-5	-8	-10	ROIC	0.0%	3.5%	5.4%	7.4%
营业利润	111	204	307	420	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.1%	14.2%	15.9%	18.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.75	5.84	5.22	4.38
利润总额	111	204	307	421	营运能力				
所得税	2	3	5	6	应收账款周转率	2.48	2.36	2.53	2.52
净利润	109	201	302	414	存货周转率	1.61	1.73	1.81	1.93
归母净利润	109	201	302	414	总资产周转率	0.22	0.28	0.34	0.43
每股收益(元)	0.20	0.37	0.56	0.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.20	0.37	0.56	0.76
货币资金	1067	1049	994	1181	每股净资产	9.22	9.41	9.55	9.75
交易性金融资产	821	952	952	952	估值比率				
应收票据及应收账款	687	666	982	1176	PE	609.55	332.07	220.64	161.10
预付款项	10	20	22	31	PB	13.34	13.06	12.87	12.61
存货	54	73	85	105	现金流量表				
流动资产合计	3457	3879	4181	4609	净利润	109	201	302	414
固定资产	533	505	474	439	折旧和摊销	129	144	147	130
在建工程	4	4	5	5	营运资本变动	-243	-118	-257	-29
无形资产	288	246	205	164	其他	-47	-33	-22	-39
非流动资产合计	2172	2074	1987	1917	经营活动现金流净额	-52	193	170	476
资产总计	5629	5953	6168	6526	资本开支	-79	-60	-60	-60
短期借款	0	0	0	0	其他	-1734	-57	62	81
应付票据及应付账款	49	65	85	109	投资活动现金流净额	-1813	-117	3	22
其他流动负债	397	599	716	944	股权融资	0	54	0	0
流动负债合计	446	664	802	1053	债务融资	-58	2	0	0
其他	178	181	181	181	其他	-112	-150	-227	-311
非流动负债合计	178	181	181	181	筹资活动现金流净额	-170	-94	-227	-311
负债合计	625	845	982	1234	现金及现金等价物净增加额	-2036	-18	-54	187
股本	543	543	543	543					
资本公积金	3986	4040	4040	4040					
未分配利润	346	367	399	443					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	129	159	204	266					
所有者权益合计	5004	5109	5186	5292					
负债和所有者权益总计	5629	5953	6168	6526					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048