



华大九天 (301269.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

回款力度加大，受益于半导体国产化大趋势

业绩简评

2025 年 8 月 15 日，公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 5.0 亿元，同比增长 13.0%；扣除非经常损益之后的净利润为-0.19 亿元，较上年同期亏损幅度收窄；剔除股份支付影响后的扣非归母净利润为 0.85 亿元，同比增长 73.0%。

2025 年第二季度营收 2.7 亿元，同比增长 16.0%；扣非后归母净利润为-0.18 亿元，较上年亏损幅度收窄。

经营分析

公司上半年剔除股份支付影响后的扣非净利润表现亮眼，我们认为主要系：1) 公司在报告期内降本提效，2025 年上半年毛利润增长 10.2%，快于销售、管理、研发费用之和 9.3%的增速；2) 公司在报告期内加大回款力度，上半年销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 73.0%，因而上半年信用减值损失较上年同期损失减少 0.19 亿元。但 2025 年上半年公司其他收益较上年同期减少 0.46 亿元，主要由于 EDA 项目补助减少。

从外部环境而言，由于中国国内 EDA 产业逐渐发展成熟，以及上半年全球贸易摩擦，全球 EDA 龙头 Synopsys 以及 Cadence 来自中国区域的营收 2025 年上半年分别同比下滑 28.4%、增长 6.1%，增速均慢于公司同期营收增速。叠加近年国内 EDA 产业并购加速、竞争格局预计进一步集中，我们认为公司作为行业龙头将充分受益于半导体国产化的大趋势。

盈利预测、估值与评级

基于公司 2025 年上半年公司经营数据，我们预计公司 2025~2027 年营业收入分别为 13.9/16.2/18.8 亿元，同比增长 13.8%/16.2%/16.4%；归母净利润分别为 0.6/1.9/3.3 亿元，分别同比下滑 46.8%、增长 226.2%、增长 72.8%，分别对应 53.8/44.3/38.2 倍 P/S，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。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130525070010)

wang_qianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：113.59 元

相关报告：

1. 《华大九天公司点评：营收高速增长，EDA 产品持续丰富》，2025.4.27



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	1,391	1,616	1,881
营业收入增长率	26.61%	20.98%	13.80%	16.20%	16.40%
归母净利润(百万元)	201	109	58	190	328
归母净利润增长率	8.20%	-45.46%	-46.84%	226.24%	72.84%
摊薄每股收益(元)	0.370	0.202	0.107	0.350	0.604
每股经营性现金流净额	0.46	-0.10	0.61	0.44	0.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.20%	2.19%	1.17%	3.75%	6.18%
P/S	61.28	56.88	53.79	44.34	38.15
P/B	12.01	13.14	12.44	12.17	11.61

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	1,391	1,616	1,881
增长率		26.6%	21.0%	13.8%	16.2%	16.4%
主营业务成本	-78	-63	-82	-122	-150	-188
%销售收入	9.7%	6.2%	6.7%	8.8%	9.3%	10.0%
毛利	720	948	1,141	1,269	1,466	1,693
%销售收入	90.3%	93.8%	93.3%	91.2%	90.7%	90.0%
营业税金及附加	-13	-13	-17	-19	-23	-26
%销售收入	1.7%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-119	-166	-233	-275	-293	-322
%销售收入	14.9%	16.4%	19.1%	19.8%	18.1%	17.1%
管理费用	-113	-128	-155	-172	-186	-201
%销售收入	14.2%	12.6%	12.7%	12.4%	11.5%	10.7%
研发费用	-487	-685	-868	-915	-936	-988
%销售收入	61.0%	67.8%	71.0%	65.8%	57.9%	52.5%
息税前利润 (EBIT)	-12	-44	-133	-114	29	156
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	1.8%	8.3%
财务费用	27	60	60	45	45	45
%销售收入	-3.4%	-5.9%	-4.9%	-3.2%	-2.8%	-2.4%
资产减值损失	-8	-8	-24	15	-2	-2
公允价值变动收益	4	0	1	0	0	0
投资收益	-8	-1	49	-22	-22	-22
%税前利润	n.a	n.a	44.1%	n.a	n.a	n.a
营业利润	188	200	111	62	211	365
营业利润率	23.5%	19.8%	9.1%	4.5%	13.1%	19.4%
营业外收支	-2	0	0	0	0	0
税前利润	186	200	111	62	211	365
利润率	23.2%	19.8%	9.1%	4.5%	13.1%	19.4%
所得税	0	0	-2	-4	-21	-36
所得税率	0.0%	-0.2%	1.5%	6.0%	10.0%	10.0%
净利润	186	201	109	58	190	328
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	58	190	328
净利率	23.2%	19.9%	9.0%	4.2%	11.7%	17.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	186	201	109	58	190	328
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	116	130	154	76	92	92
非经营收益	16	-12	-72	15	22	22
营运资金变动	129	-70	-243	183	-63	-39
经营活动现金净流	446	249	-52	332	241	403
资本开支	-420	-115	-79	0	0	0
投资	-1,130	417	-1,739	0	0	0
其他	11	30	4	-22	-22	-22
投资活动现金净流	-1,539	332	-1,813	-22	-22	-22
股权募资	3,479	0	0	0	0	0
债权募资	-140	40	-58	0	0	0
其他	-42	-100	-112	-81	-81	-81
筹资活动现金净流	3,296	-60	-170	-81	-81	-81
现金净流量	2,204	521	-2,035	229	138	299

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	1,289	1,422	1,718
应收款项	241	325	739	691	759	832
存货	72	48	54	65	78	97
其他流动资产	1,240	88	1,597	1,606	1,610	1,616
流动资产	4,135	3,564	3,457	3,651	3,869	4,263
%总资产	76.6%	64.4%	61.4%	63.6%	65.9%	69.1%
长期投资	149	274	507	507	507	507
固定资产	538	561	537	463	382	301
%总资产	10.0%	10.1%	9.5%	8.1%	6.5%	4.9%
无形资产	277	367	337	330	324	318
非流动资产	1,261	1,971	2,172	2,089	1,999	1,909
%总资产	23.4%	35.6%	38.6%	36.4%	34.1%	30.9%
资产总计	5,396	5,536	5,629	5,740	5,868	6,172
短期借款	27	74	41	41	41	41
应付款项	34	123	95	123	137	156
其他流动负债	380	294	310	439	450	492
流动负债	440	492	446	604	628	689
长期贷款	53	48	34	48	48	48
其他长期负债	250	212	145	130	125	122
负债	744	752	625	782	802	859
普通股股东权益	4,652	4,783	5,004	4,958	5,066	5,313
其中：股本	543	543	543	543	543	543
未分配利润	234	337	346	478	587	833
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	5,740	5,868	6,172

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.370	0.202	0.202	0.107	0.350	0.604
每股净资产	8.568	8.810	9.217	9.131	9.331	9.785
每股经营现金净流	0.821	0.458	-0.095	0.612	0.444	0.742
每股股利	0.150	0.150	0.000	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	3.99%	4.20%	2.19%	1.17%	3.75%	6.18%
总资产收益率	3.44%	3.63%	1.94%	1.01%	3.24%	5.32%
投入资本收益率	-0.25%	-0.90%	-2.57%	-2.12%	0.51%	2.60%
增长率						
主营业务收入增长率	37.76%	26.61%	20.98%	13.80%	16.20%	16.40%
EBIT 增长率	-133.40%	275.08%	201.46%	159.08%	-125.51%	436.73%
净利润增长率	33.17%	8.20%	-45.46%	-71.01%	226.24%	72.84%
总资产增长率	199.50%	2.59%	1.69%	3.69%	2.23%	5.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.8	94.6	0.0	170.0	160.0	150.0
存货周转天数	298.9	349.3	0.0	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	294.4	182.3	0.0	190.0	180.0	170.0
固定资产周转天数	235.6	202.1	0.0	120.5	85.4	57.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.32%	-62.31%	-36.23%	-40.75%	-42.50%	-46.09%
EBIT 利息保障倍数	0.4	0.7	2.2	2.6	-0.7	-3.5
资产负债率	13.78%	13.59%	11.10%	13.63%	13.66%	13.91%

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	0	3	8	25
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.25	1.11	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-28	买入	79.80	N/A
2	2024-08-09	买入	78.80	N/A
3	2025-04-27	买入	121.38	N/A

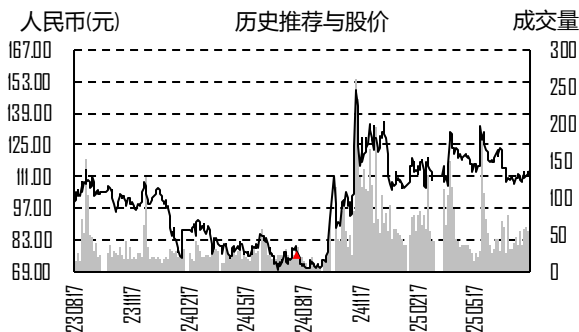
来源：国金证券研究所

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。

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：北京市东城区建国门内大街 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