

分析师：唐月
登记编码：S0730512030001
tangyue@ccnew.com 021-50586737

加快布局数字电路设计，多项产品迎来客户突破

——华大九天(301269)中报分析

证券研究报告-中报分析

买入(维持)

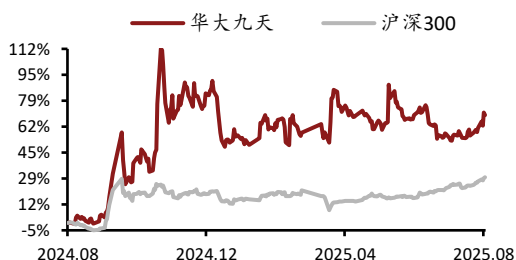
市场数据(2025-08-21)

收盘价(元)	119.40
一年内最高/最低(元)	149.54/70.30
沪深 300 指数	4,288.07
市净率(倍)	12.88
流通市值(亿元)	648.27

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	9.27
每股经营现金流(元)	0.45
毛利率(%)	89.12
净资产收益率_摊薄(%)	0.06
资产负债率(%)	8.11
总股本/流通股(万股)	54,294.18/54,294.18
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《华大九天(301269)点评：并购优质 EDA 标的，加速打造全流程能力》 2025-04-09

《华大九天(301269)公司深度分析：业绩短期承压，全年受益行业高景气 and 国产化两大趋势》 2024-09-09

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

公司公布了 2025 年半年报：2025H1 公司收入 5.02 亿元，同比增长 13.01%；净利润 307 万元，同比下滑 91.90%；扣非后净利润-1862 万元，较上年同期减亏 3263 万元。

- 加大了在数字电路设计领域的布局。公司作为国内 EDA 的行业龙头，此前的业务优势主要聚焦在模拟芯片领域。在 EDA 国产替代的大背景下，公司对标海外 EDA 三大巨头，着力实现全产品覆盖。2025 年，公司在数字电路设计领域推出了 4 款新品，已经覆盖了该领域主要工具的近 80%，为迎接国产替代需求提供了更加全面的产品保障。实现数字电路设计领域全覆盖，也就意味着公司将向着 EDA 最核心市场发力。
- 凭借硬核创新突破关键技术壁垒，公司在数字芯片设计、存储芯片设计、先进封装及 3DIC 设计等 EDA 领域取得重大突破，相关产品已成功导入国内龙头芯片设计和制造企业的核心设计流程，有力支撑了客户的产品开发和大规模量产。
- 2024 年底以来，国内 EDA 行业进入动荡期，国产 EDA 企业迎来重大机遇。美国对华出口政策整体呈现多变状态，出口管制的执行方面态度总体强硬，增加了供给的不确定性。从海外巨头新思科技和楷登电子的最新财报来看，在全球 EDA 需求上升的大背景下，其来自中国市场的需求逆势下滑。2025 年国内 EDA 行业股权交易频率加快，公司也在积极寻找投资标的。从行业下游来看，国产芯片进口替代趋势明显，形成更有利于国内 EDA 企业的发展环境。
- 维持对公司买入的投资评级。积极看好产品力提升和国产化需求两大因素给公司带来的利好，预计 25-27 年公司 EPS 分别为 0.35 元、0.85 元、1.43 元，按 8 月 21 日收盘价 119.4 元计算，对应 PE 为 341.80 倍、140.28 倍、83.23 倍。

风险提示：国产化推进不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,010	1,222	1,535	2,010	2,597
增长比率(%)	26.61	20.98	25.54	30.98	29.22
净利润(百万元)	201	109	190	462	779
增长比率(%)	8.20	-45.46	73.24	143.66	68.55
每股收益(元)	0.37	0.20	0.35	0.85	1.43
市盈率(倍)	322.97	592.14	341.80	140.28	83.23

资料来源：中原证券研究所，聚源

内容目录

1. 2025 年加大了在数字电路设计领域的布局.....	3
2. 国内 EDA 行业进入动荡期，国产 EDA 企业迎来重大机遇.....	6
3. 半年报收入增速不及预期，但国产化和产品力提升利好后续发展.....	8
4. 投资建议.....	11
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1：公司产品布局	
图 2：2022 年公司分产品收入结构.....	
图 3：2020 年中国 EDA 市场结构	
图 4：公司数字电路设计 EDA 工具系统的产品布局情况.....	
图 5：2024 年中国 EDA 行业竞争格局	
图 6：2017-2025E 我国 EDA 行业规模及增速	
图 7：2022Q4-2025Q1 新思科技来自全球和中国收入及增速（百万美元）	
图 8：2021Q1-2025Q2 楷登电子来自全球和中国收入及增速（百万美元）	
图 9：2023-2024 我国 AI 芯片出货情况及国产化比率	
图 10：2019-2025 集成电路设计服务收入（亿元）	
图 11：2018 年-2025H1 公司收入及增速（百万元）	
图 12：2022Q1-2025Q2 公司收入及增速（百万元）	
图 13：2018-2025H1 公司分产品收入及增速（百万元）	
图 14：2025H1 公司分产品收入结构.....	
图 15：2018-2025H1 公司分区域收入及增速（百万元）	
图 16：2025H1 公司分区域收入结构.....	
图 17：2018-2025H1 公司盈利情况	10
图 18：2018-2025H1 公司分产品毛利率	10
图 19：2018 年-2025H1 公司各项费用率.....	10
图 20：2022Q1-2025Q2 公司三大费用率增速	10
图 21：2018 年-2025 年公司人员增长情况	1
图 22：2020-2025 年公司专利及软件著作权数量	1

表 1：公司 EDA 产品在各个产品类别上的发展状况	
表 2：公司发展目标	
表 3：公司产品获得认证的情况	

1. 2025 年加大了在数字电路设计领域的布局

公司作为国内 EDA 的行业龙头，此前的业务优势主要聚焦在模拟芯片领域，实现了模拟电路设计、存储电路设计、射频电路设计、平板显示电路设计的全流程覆盖，并推出了以此为基础的全定制设计 EDA 工具系统。

图 1：公司产品布局



资料来源：公司公告，中原证券研究所

表 1：公司 EDA 产品在各个产品类别上的发展状况

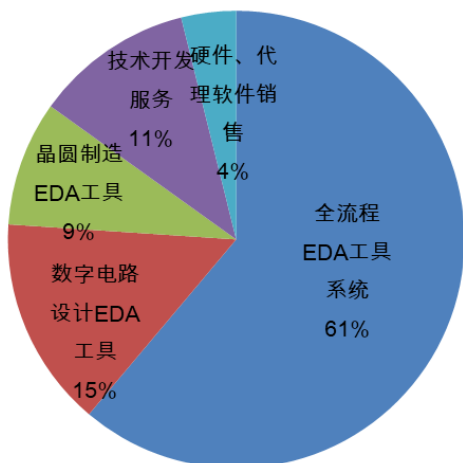
生产环节	产品类别	覆盖程度	开始产品覆盖的时间	实现全流程覆盖的年份	产品状态	行业机遇
设计	模拟电路设计	全流程		2011 / 2020	本土唯一的全流程工具， 全球领先 ，部分工具达到国际领先水平， 预计 2025 年底国内主要工艺覆盖率超 80%	广泛应用于计算机、网络通讯、数据中心、照明、家用电器、智能家居、消费类电子等领域
	存储电路设计	全流程	2023	2023	国内领先， 被大规模应用于存储芯片设计中，2025H1 导入国内龙头核心设计流程	国内存储芯片产品需求量逐年攀升
	射频电路设计	全流程	2022	2023	本土唯一的全流程工具， 在硅基和化合物半导体射频龙头企业得到应用	无线通讯技术的发展和智能设备的普及，5G 毫米波通信和汽车电子等应用快速增长
	平板显示电路设计	全流程		2014	全球领先 ，多项技术国际领先水平， 填补了国内空白，在国内 90% 以上平板企业、前四大终端厂商、海外顶尖平板与终端巨头得到大规模应用	
	数字电路设计	80%			部分工具国际领先水平， 2025H1 导入国内龙头核心设计流程	
	3DIC 设计 EDA 工具		2024		填补了国内高端 3DIC 设计工具 空白，2025H1 导入国内龙头核心设计流程	人工智能、无人驾驶、高性能计算推动高性能芯片需求，3DIC 全方位优化芯片整体性能
制造	晶圆制造				部分工具国际领先水平	

封装	先进封装设计	2022	填补了国内空白，2025H1 导入国内龙头核心设计流程	电子产品不断追求高速化、小型化、系统化和低成本化推动了先进封装技术需求
----	--------	------	-----------------------------	-------------------------------------

资料来源：公司公告，中原证券研究所

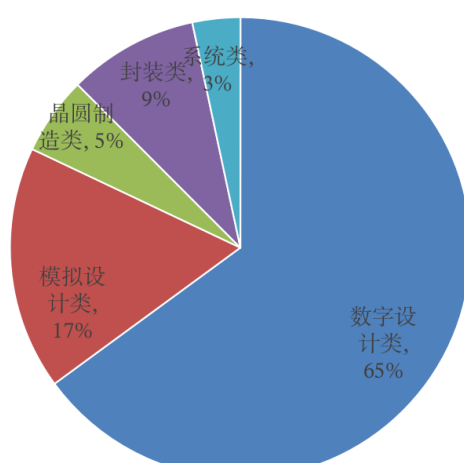
以 2022 年为例，公司有 61% 的收入来于全流程 EDA 工具系统（模拟电路设计和平板显示电路设计领域），另有 15% 来自数字电路设计，9% 来自晶圆制造。

图 2：2022 年公司分产品收入结构



资料来源：公司公告，中原证券研究所（2023 年开始，公司不再披露 EDA 软件销售的细分数据）

图 3：2020 年中国 EDA 市场结构



资料来源：中商情报网，中原证券研究所

在 EDA 国产替代的大背景下，公司对标海外 EDA 三大巨头，着力实现全产品覆盖。根据 2025 年 5 月 20 日公司外发的调研纪要，公司计划在未来 3 年完成集成电路设计的开发和推广，全面实现设计类工具国产化替代，更多产品达到国际领先水平，同时与产业协同实现制造、封测工具全流程覆盖，支持国内最先进工艺，到 2030 年实现集成电路设计、制造、封测的全流程覆盖，并成为全球 EDA 行业领导者。相对而言，数字设计类 EDA 市场更为广阔，根据中商情报网数据，2020 年我国 EDA 市场中，数字设计类占比 65%，模拟设计类占比 17%，晶圆制造占比 5%，封装类占比 9%。实现数字电路设计领域全覆盖，也就意味着公司将向着 EDA 最核心市场发力。

表 2：公司发展目标

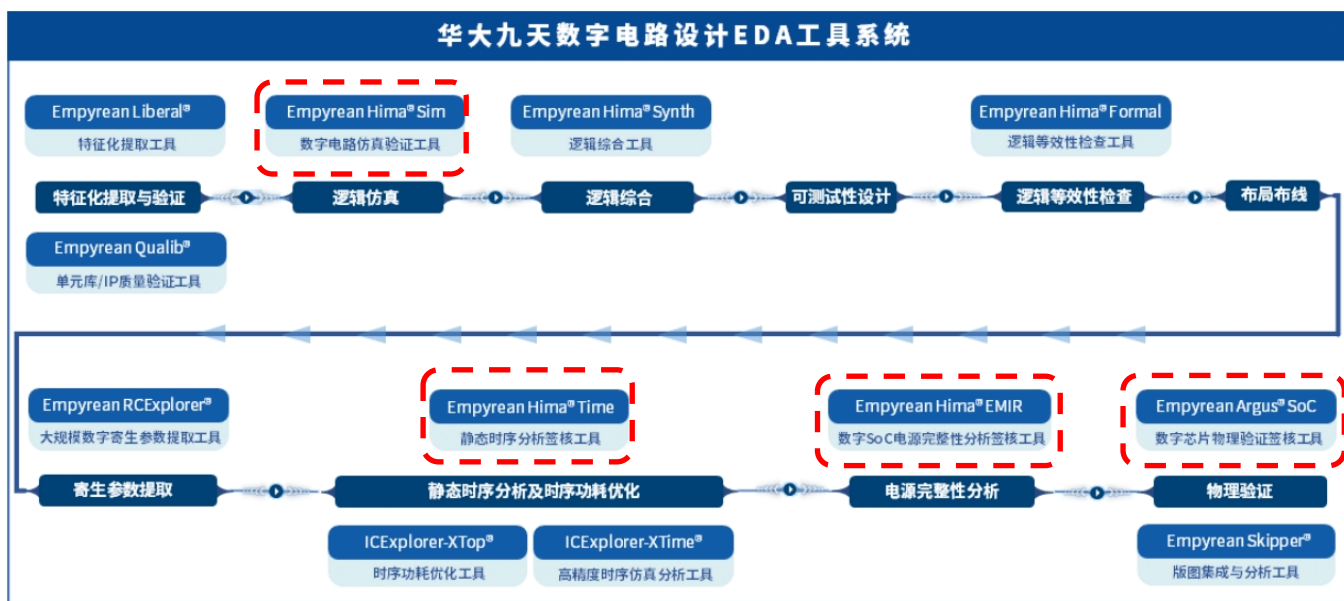
阶段	截止时间	设计	制造	封测	其他
短期目标	2023 年	补齐关键核心工具短板			加强对既有工具的先进工艺支持能力。在提升公司 EDA 产品覆盖率的同时，进一步加大设计、仿真、验证等核心技术的研发力度，实现技术突破，以求部分产品达到国际领先水平。
中期目标	2025 年	全流程	完成核心工具开发，覆盖一半以上工具		全面实现设计类工具国产化替代，同时更多产品达到国际领先水平。
	2028 年*	全流程*	与产业协同实现全流程覆盖，支持国内最先进工艺*	与产业协同实现全流程覆盖，支持国内最先进工艺*	全面实现设计类工具国产化替代，同时更多产品达到国际领先水平。*

长期目标	2030 年	全流程	全流程	全流程*	多个产品达到国际领先水平，成为全球 EDA 行业的领导者。
------	--------	-----	-----	------	-------------------------------

资料来源：公司招股说明书，公司调研纪要，中原证券研究所（原内容根据公司招股说明书，*为根据 2025 年 5 月 20 日公司外发的调研纪要修订的内容）

2025 年公司加大了在数字芯片领域的布局。相比于 2024 年来看，公司 2024 年更多是聚焦模拟芯片领域新品布局和已有产品的升级，但是在 2025 上半年公司新推出的 7 款新品中，有 4 款都是面向数字电路设计领域，推动该领域主要工具的覆盖率达到近 80%，为迎接国产替代需求提供了更加全面的产品选择，同时其数模混合特征化提取工具 Liberal IP 的 LVF 方案已获得国际头部企业采购。

图 4：公司数字电路设计 EDA 工具系统的产品布局情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

公司凭借硬核创新突破关键技术壁垒，在数字芯片设计 EDA 系统、存储芯片设计 EDA 系统、先进封装 EDA 系统及 3DIC 设计 EDA 系统等领域取得重大突破，相关产品已成功导入国内龙头芯片设计和制造企业的核心设计流程，有力支撑了客户的产品开发和大规模量产。2025 年公司在存储客户和数字类客户方面订单也有了明显的提升趋势。

表 3：公司产品获得认证的情况

产品	时间	其他
晶体管级电源完整性分析工具 Patron	*	获得晶圆制造商 Samsung Foundry 14nm 认证
物理验证工具 Argus DRC/LVS	*	获得晶圆制造商 Samsung Foundry 28nm 认证
电路仿真工具 ALPS	2021	获得晶圆制造商 Samsung Foundry 8nm 认证
	2023	获得晶圆制造商 Samsung Foundry 5nm 认证
	2024H1	获得晶圆制造商 Samsung Foundry 4nm 认证
原理图/版图编辑工具 Aether	2023H2/2024H1	获得 ISO 26262 TCL3 和 IEC 61508 T2 国际标准认证
电路仿真工具 ALPS	2023H2/2024H1	能够支持汽车安全完整性标准最高 ASIL D 级别的芯片设计
物理验证工具 Argus DRC/LVS	2023H2/2024H1	
功率器件可靠性分析工具 Polas	2023.7	

晶体管级电源完整性分析工具 Patron	2023H2/2024H1
单元库/IP质量验证工具 Qualib	2023H2/2024H1
寄生参数提取工具RCExplorer	2025H1

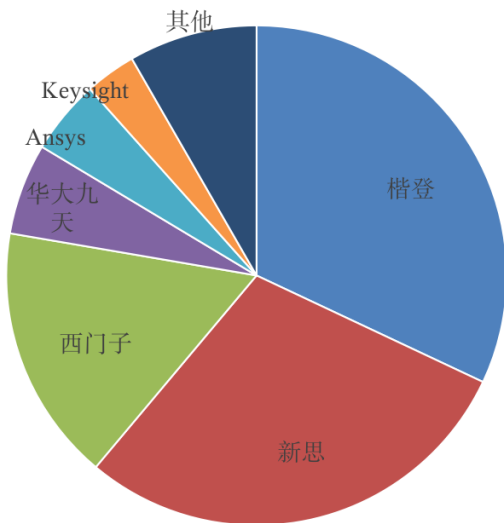
资料来源：公司公告，澎湃，公司公众号，中原证券研究所（*2023 年报中首次披露）

2. 国内 EDA 行业进入动荡期，国产 EDA 企业迎来重大机遇

2024 年底以来，国内 EDA 行业整体进入动荡期。

美国对华出口政策整体呈现多变状态，出口管制的执行方面态度总体强硬，增加了供给的不确定性。继 2024 年 12 月，华大九天被 BIS 列入实体清单以后，5 月 29 日，美国政府停止对华芯片设计软件（EDA）销售。7 月 2 日，彭博社报道称，西门子发布声明，称在中国开展业务不再需要获得“政府许可”。7 月底，楷登电子因为向国防科大销售芯片设计软件，违反了美国出口管制，而受到了美国 1.4 亿美元罚金。

图 5：2024 年中国 EDA 行业竞争格局



资料来源：中商情报网，中原证券研究所

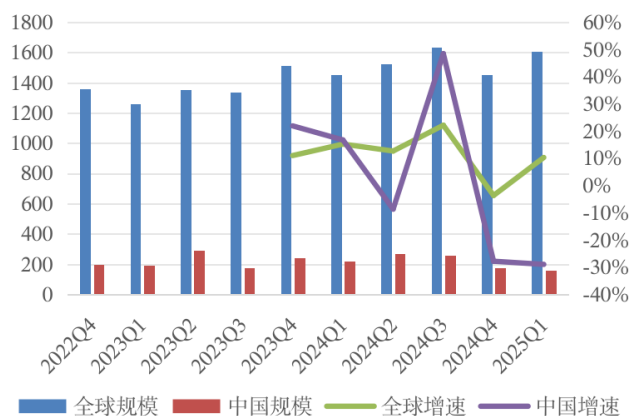
图 6：2017-2025E 我国 EDA 行业规模及增速



资料来源：中商情报网，中原证券研究所

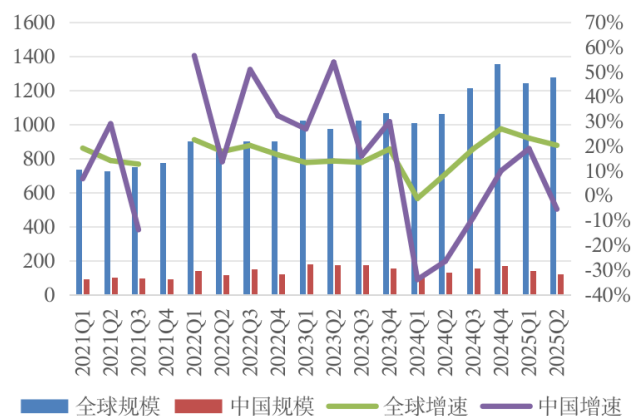
从海外巨头的最新财报来看，在全球 EDA 需求上升的大背景下，中国市场需求逆势下滑。新思科技在 2025 年 2-4 月收入增长 10%，来自中国区的收入下滑 29%，连续 2 个季度大比例下滑；楷登电子在 2025Q2 收入增长 20%，而来自中国区域收入在上年同期下滑 27%的基础上，继续下滑了 6%。对比新思科技和楷登电子的全球收入增速来看，其中国市场收入从 2024 年开始呈现出较为明显的走弱迹象。

图 7：2022Q4-2025Q1 新思科技来自全球和中国收入及增速（百万美元）



资料来源：上市公司公告，中原证券研究所（新思财报披露较正常财报季晚一个月）

图 8：2021Q1-2025Q2 楷登电子来自全球和中国收入及增速（百万美元）

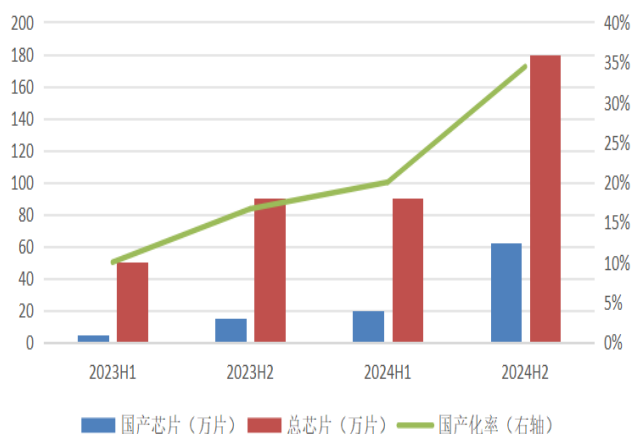


资料来源：上市公司公告，中原证券研究所

2025 年国内 EDA 行业股权交易频率加快，公司也在积极寻找投资标的。公司在 3 月 30 日发布对芯和半导体的收购预案，7 月 9 日收购事宜终止。概伦电子 3 月 27 日发布公告开启对锐成芯微的收购，7 月 7 日公告将募资并进行对锐成芯微 100%股权和纳能微电子 45.64%股权的收购，7 月 15 日又公告国资上海芯和创拟受让其 5%的股份。随着美国禁令向 EDA 聚焦，EDA 的国产替代势必将加快，也会加速行业的收并购进程和 EDA 企业的议价能力。此外，从 EDA 全球三大巨头的成长路径上来看，其都进行了一系列的收购，才形成了如今的垄断优势，因而对于 EDA 企业来说并购也成为了成长必经路径。

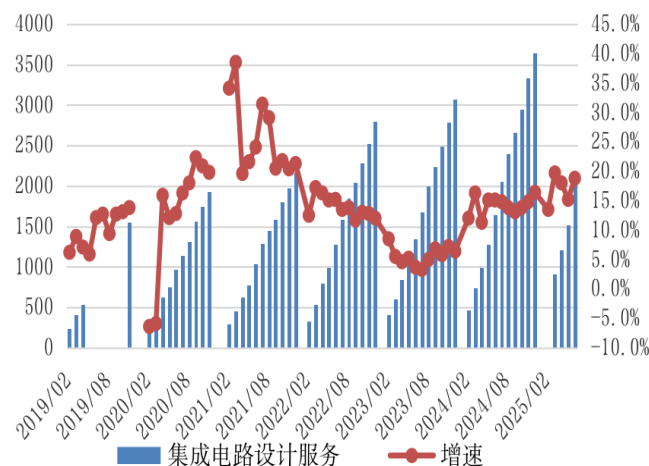
从行业下游来看，国产芯片进口替代趋势明显，形成更有利于国内 EDA 企业的发展环境。根据 IDC 数据，2024 年下半年，我国 AI 芯片国产化比率从上半年的 20%进一步提升到了 34%，提升趋势明显。2025 年来看，寒武纪 Q1 财报呈现业绩爆发趋势，收入同比增长 4230.22%至 11.11 亿元，环比也实现了 12.36%的增长，沐曦与摩尔线程在 6 月末提交了科创板 IPO 申请，燧原科技在 2024 年 8 月在发布了上市辅导备案报告，壁仞科技拟 2025Q3 提交港股上市申请。同时，DeepSeek 在 8 月发布的 V3.1 中，使用了即将发布的下一代国产芯片设计的 UE8M0 FP8 Scale 的参数精度，AI 领域国产化迎来重要拐点。作为的软件行业景气度最高的子行业，IC 设计服务 2025 年 1-6 月同比增长 18.8%，较 2024 年上升了 2.4 PCT，较上年同期增长 3.7 PCT，高于软件行业整体增速 6.9 PCT。

图 9：2023-2024 我国 AI 芯片出货情况及国产化比率



资料来源：IDC，中原证券研究所

图 10：2019-2025 集成电路设计服务收入（亿元）

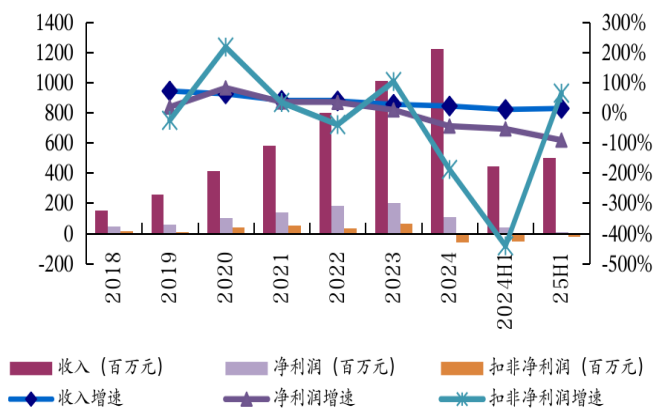


资料来源：工信部，中原证券研究所

3. 半年报收入增速不及预期，但国产化和产品力提升利好后续发展

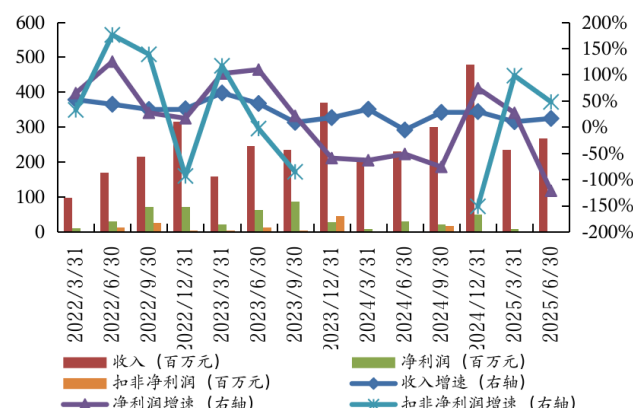
上半年公司收入 5.02 亿元，同比增长 13.01%，较上年同期提升了 3.39PCT，但较 2024 年下降 7.96PCT，考虑到公司历年约有 60% 及以上收入集中在下半年确认，同时 2025 年公司多项产品取得重要客户突破，我们对下半年仍然抱有积极的预期，同时积极看好公司在未来的业绩表现。

图 11：2018 年-2025H1 公司收入及增速（百万元）



资料来源：公司公告，中原证券研究所

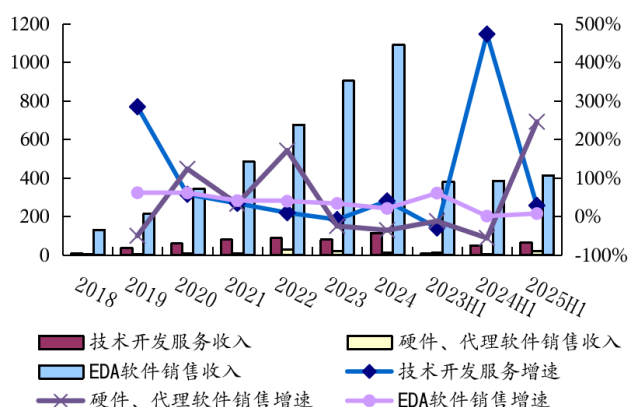
图 12：2022Q1-2025Q2 公司收入及增速（百万元）



资料来源：公司公告，中原证券研究所

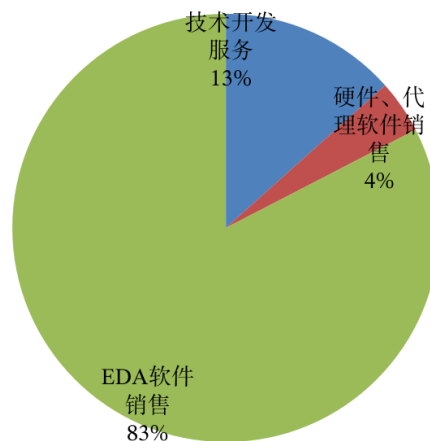
分产品来看，2025H1 公司 EDA 软件销售收入 4.14 亿元，同比增长 7.41%，考虑到公司多项产品取得重大突破，预计将对后续财报产生积极影响；技术开发服务（包括 IP 核开发、测试芯片设计、晶圆及 IP 核测试、SPICE 模型提取、PDK 开发等）收入 6724 万，同比增长 28.37%，整体发展迅速，公司已经成为国内领先的晶圆制造工程服务供应商和基础 IP 供应商。

图 13: 2018-2025H1 公司分产品收入及增速 (百万元)



资料来源：公司公告，中原证券研究所

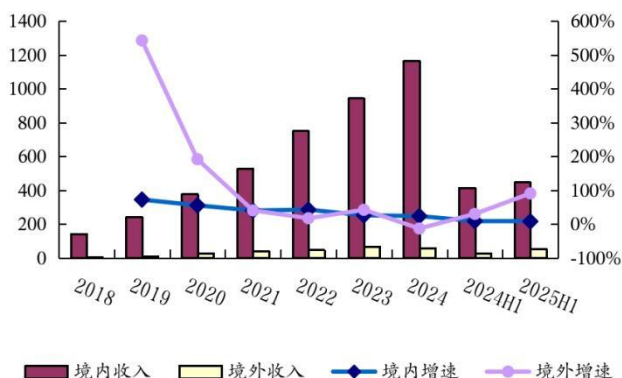
图 14: 2025H1 公司分产品收入结构



资料来源：公司公告，中原证券研究所

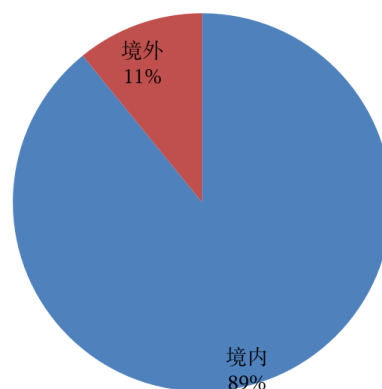
分区域来看，2025H1 公司境内收入 4.47 亿元，同比增长 7.68%，占比 89%，考虑到公司多项产品取得重大突破，预计将对后续财报产生积极影响；境外收入 0.55 亿元，同比增长 90.39%，已经快达到 2024 年全年收入水平，总体发展向好，未来随着公司技术水平的提升和海外市场开拓，有望在海外市场取得更多突破。

图 15: 2018-2025H1 公司分区域收入及增速 (百万元)



资料来源：公司公告，中原证券研究所

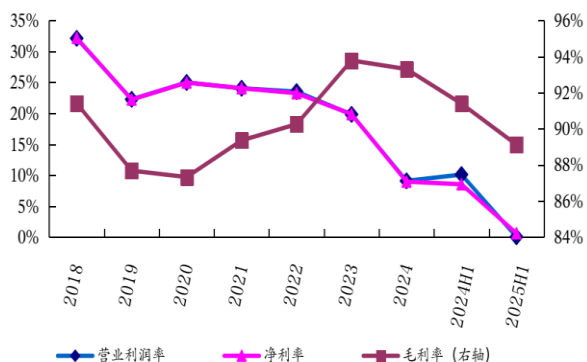
图 16: 2025H1 公司分区域收入结构



资料来源：公司公告，中原证券研究所

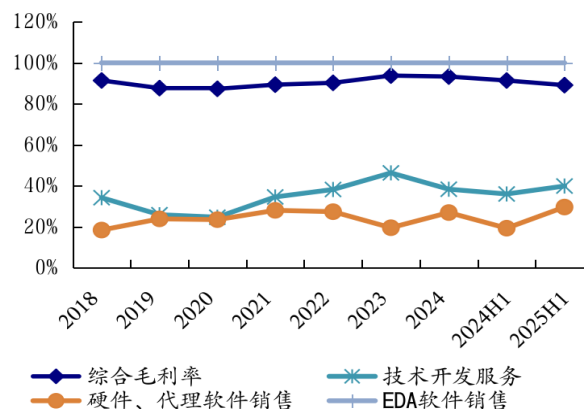
2025 上半年，公司毛利率 89.1%，较上年同期下滑 2.3PCT，主要源于产品结构的调整。从分产品的毛利来看，2025H1 公司技术开发服务和硬件、代理软件销售的毛利率分别为 39.94% 和 29.70%，分别较上年同期提升了 3.88 和 10.31 PCT，但是其收入增长快，且毛利率明显低于 EDA 软件销售（毛利率 100%）。

图 17：2018-2025H1 公司盈利情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

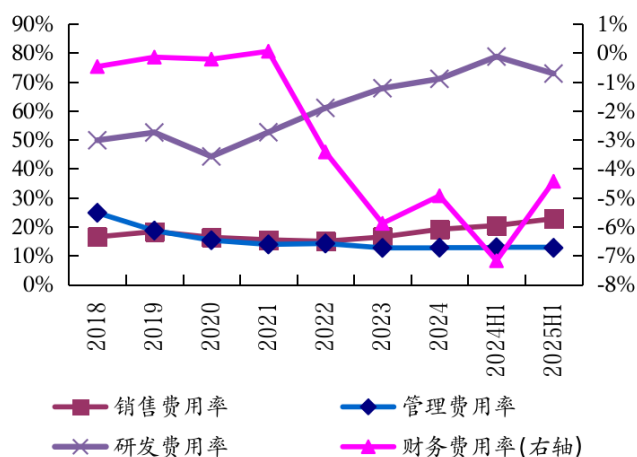
图 18：2018-2025H1 公司分产品毛利率



资料来源：公司公告，中原证券研究所

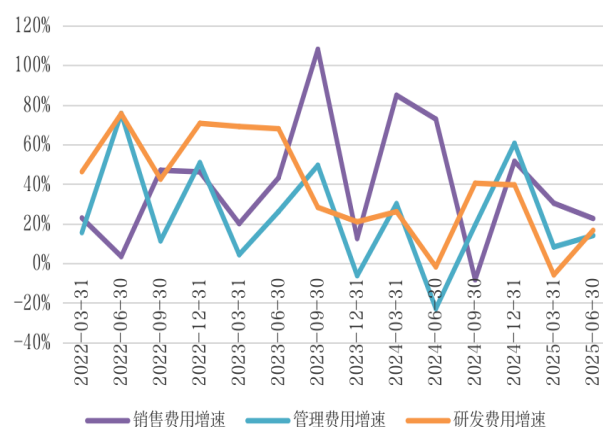
2025H1 公司销售费用、管理费用、研发费用分别同比增长了 26.11%、11.24%、4.60%，三大费用费用率 108.23%，较上年同期下滑了 3.70PCT，使得上半年公司扣非净利润整体呈现改善迹象，扣非后净利润较上年同期减亏 3263 万元至-1862 万元。

图 19：2018 年-2025H1 公司各项费用率



资料来源：公司公告，中原证券研究所

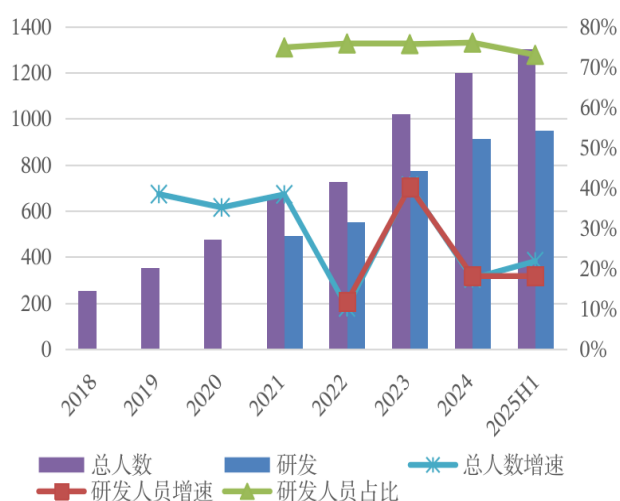
图 20：2022Q1-2025Q2 公司三大费用率增速



资料来源：公司公告，中原证券研究所

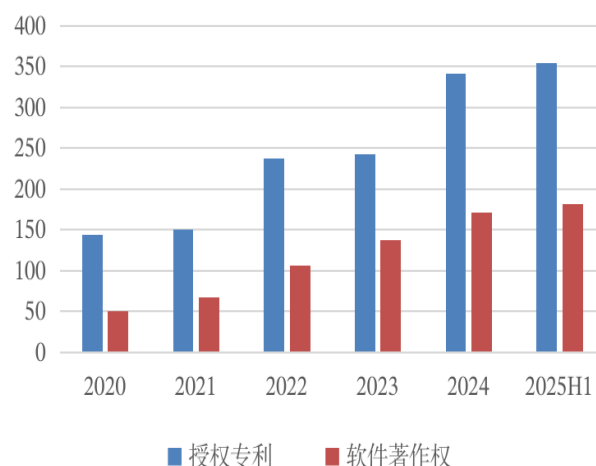
面向 EDA 国产替代的市场机遇，公司始终在积极地进行人员规模扩张，2025 年人力扩张重点转入非研发线。2023 年、2024 年、2025H1 公司员工数量分别增长了 295 人、179 人、101 人，分别对应了同比 41%、18%、22% 的增速水平。这其中 2023 年、2024 年研发人员都是扩展的重点，2022-2024 年公司研发人员分别为 75.82%、75.66%、76.04%，比例略有提升，而 2025H1 公司把更多人力资源投入到了其他领域，研发人员占比略有下降到了 73%，预计将对产品销售推广产生更加积极的影响。

图 21：2018 年-2025 年公司人员增长情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 22：2020-2025 年公司专利及软件著作权数量



资料来源：公司公告，中原证券研究所

4. 投资建议

随着产品覆盖度和技术能力持续提升，公司在多领域取得了重大的客户突破。当前国际局势不确定性增加，国产替代需求进一步凸显，对于公司这样致力于全产业链覆盖的国内 EDA 企业来说，形成了复刻国际三大巨头优势的绝佳机遇。

维持对公司买入的投资评级。积极看好产品力提升和国产化需求两大因素给公司带来的利好，预计 25-27 年公司 EPS 分别为 0.35 元、0.85 元、1.43 元，按 8 月 21 日收盘价 119.4 元计算，对应 PE 为 341.80 倍、140.28 倍、83.23 倍。

5. 风险提示

国产化推进不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,564	3,457	3,510	4,013	4,505
现金	3,103	1,067	895	994	1,224
应收票据及应收账款	301	687	648	780	861
其他应收款	24	52	43	63	89
预付账款	15	10	16	26	26
存货	48	54	70	63	66
其他流动资产	73	1,587	1,838	2,088	2,238
非流动资产	1,971	2,172	2,316	2,281	2,244
长期投资	249	323	323	323	323
固定资产	560	533	508	482	455
无形资产	319	288	281	272	261
其他非流动资产	843	1,029	1,204	1,204	1,205
资产总计	5,536	5,629	5,825	6,295	6,748
流动负债	492	446	553	812	910
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	49	57	68	61
其他流动负债	404	397	496	744	849
非流动负债	261	178	181	181	181
长期借款	48	34	34	34	34
其他非流动负债	212	145	147	147	147
负债合计	752	625	734	993	1,091
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	543	543	543	543	543
资本公积	3,808	3,986	3,986	3,986	3,986
留存收益	436	464	551	761	1,117
归属母公司股东权益	4,783	5,004	5,091	5,302	5,657
负债和股东权益	5,536	5,629	5,825	6,295	6,748

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	249	-52	145	381	675
净利润	201	109	190	462	779
折旧摊销	122	129	84	87	91
财务费用	-9	-15	10	11	10
投资损失	1	-49	-15	-32	-42
营运资金变动	-70	-243	-100	-126	-141
其他经营现金流	4	16	-24	-20	-22
投资活动现金流	333	-1,813	-208	-20	-11
资本支出	-115	-79	-53	-53	-53
长期投资	417	-1,739	0	0	0
其他投资现金流	30	4	-156	32	42
筹资活动现金流	-60	-170	-108	-262	-434
短期借款	50	-50	0	0	0
长期借款	-5	-15	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	178	0	0	0
其他筹资现金流	-116	-284	-108	-262	-434
现金净增加额	521	-2,036	-172	99	230

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,010	1,222	1,535	2,010	2,597
营业成本	63	82	126	157	194
营业税金及附加	13	17	22	28	36
营业费用	166	233	280	341	409
管理费用	128	155	174	192	207
研发费用	685	868	955	1,136	1,341
财务费用	-60	-60	-6	-3	-5
资产减值损失	-3	-4	-1	-1	0
其他收益	194	158	176	262	324
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-1	49	15	32	42
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	200	111	193	474	803
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	194	474	803
所得税	0	2	4	12	24
净利润	201	109	190	462	779
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	201	109	190	462	779
EBITDA	264	130	271	559	889
EPS (元)	0.37	0.20	0.35	0.85	1.43

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	26.61	20.98	25.54	30.98	29.22
营业利润 (%)	6.78	-44.54	74.16	144.98	69.43
归属母公司净利润 (%)	8.20	-45.46	73.24	143.66	68.55
获利能力					
毛利率 (%)	93.78	93.31	91.76	92.19	92.53
净利率 (%)	19.87	8.96	12.36	22.99	29.99
ROE (%)	4.20	2.19	3.73	8.72	13.77
ROIC (%)	2.89	0.02	3.53	8.50	13.45
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.59	11.10	12.61	15.77	16.17
净负债比率 (%)	15.73	12.48	14.42	18.73	19.29
流动比率	7.25	7.75	6.34	4.94	4.95
速动比率	6.97	5.89	4.35	3.27	3.29
营运能力					
总资产周转率	0.18	0.22	0.27	0.33	0.40
应收账款周转率	3.86	2.48	2.31	2.83	3.18
应付账款周转率	2.00	1.90	2.39	2.51	3.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.20	0.35	0.85	1.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.46	-0.10	0.27	0.70	1.24
每股净资产 (最新摊薄)	8.81	9.22	9.38	9.76	10.42
估值比率					
P/E	322.97	592.14	341.80	140.28	83.23
P/B	13.55	12.95	12.73	12.23	11.46
EV/EBITDA	206.64	497.13	235.89	114.44	71.66

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。