

# 概伦电子 (688206.SH)

深耕关键领域、加速生态布局，平台地位有望建立

## 核心观点：

- **概伦电子深耕器件建模和电路仿真领域，以 DTCO 方法学为核心驱动。**公司成立于 2010 年，面向全球领先的集成电路设计和制造企业，提供制造类 EDA、设计类 EDA、半导体器件特性测试系统和技术开发解决方案等产品与服务。公司在产业链关键环节持续深耕，已在器件建模和电路仿真等核心 EDA 工具领域形成具备国际竞争力的产品体系，并以此为锚点，构建以 DTCO（设计-工艺协同优化）为核心的 EDA 流程体系，系统性推进技术规划与产品布局。
- **EDA 行业成长性大于周期性，国产厂商并购整合进行时。**芯片复杂度提升、先进制程演进以及 ASIC 市场扩张共同驱动 EDA 行业需求增长。国产 EDA 叠加国产替代逻辑，成长弹性进一步放大。从市场格局看，EDA 行业仍呈现高度集中，国产厂商整体处于二三梯队，全流程平台稀缺。在行业理性回归与政策支持推动下，并购整合有望加速。
- **内生外延补强短板，加快构建覆盖关键环节。**公司持续推进技术布局，在研项目储备充足，同时通过并购整合及股权投资多措并举，持续完善产品版图。公司先后完成了对博达微、Entasys、芯智联、Magwel 的收购，并通过直接或间接方式投资了数家 EDA 公司，未来收购锐成芯微和纳能微有望增强半导体 IP 能力并延展业务边界。
- **深化生态布局，有望建立区域 EDA 平台地位。**公司积极牵头上下游企业，加速生态布局，获海内外头部客户广泛认可。公司围绕股权结构优化、产业基金合作及生态投资连续落子，伴随着资本协同与产业布局推进，区域 EDA 平台化战略路径日益清晰。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年营收分别为 4.87/6.22/7.61 亿元，同比+16.2%/+27.7%/+22.3%。公司近年来通过内生外延的方式补强短板，平台化路径日益清晰，参考可比公司，给予 2026 年 31x PS，对应合理价值为 44.31 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**并购整合不及预期；技术升级迭代风险；市场竞争加剧。

## 盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	329	419	487	622	761
增长率 (%)	18.1%	27.4%	16.2%	27.7%	22.3%
EBITDA	-52	-15	22	72	141
归母净利润	-56	-96	36	46	96
增长率 (%)	-	-	-	26.9%	110.8%
EPS (元/股)	-0.13	-0.22	0.08	0.11	0.22
市盈率 (P/E)	-	-	488.6	384.9	182.6
ROE (%)	-2.7%	-4.9%	1.8%	2.2%	4.5%
EV/EBITDA	-	-	770.9	229.1	115.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

## 公司评级

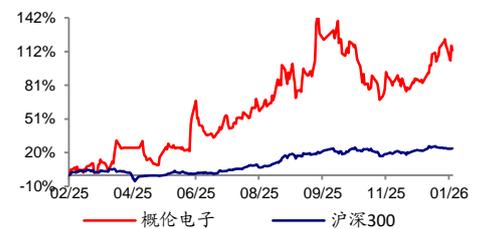
买入

当前价格	40.42 元
合理价值	44.31 元
报告日期	2026-01-29

## 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	435/435
总市值/流通市值 (百万元)	17590/17590
一年内最高/最低 (元)	46.45/19.03
30 日日均成交量/成交额 (百万)	7.20/286
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	-1.46/32.26

## 相对市场表现



## 分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliu雪峰@gf.com.cn

## 相关研究：

## 联系人：

戴亚敏 021-38003697

daiyamin@gf.com.cn

## 目录索引

一、公司概况	5
(一) 概伦电子: 聚焦关键环节, 国内首家上市 EDA 公司	5
(二) 主营业务: 深耕器件建模和电路仿真领域, 以 DTCO 为核心驱动	7
(三) 财务分析: 营收稳步增长, 利润端扭亏为盈	12
二、EDA 行业	14
(一) 空间: 技术升级驱动下, 行业成长性强于周期性	14
(二) 格局: 并购整合加速推进, 行业格局有望逐步重塑	17
三、公司看点	22
(一) 内生: 持续投入研发丰富产品矩阵, 在研项目储备充足	22
(二) 外延: 并购整合补强短板, 加快覆盖关键环节	23
(三) 生态: 深化生态布局, 有望建立区域 EDA 平台地位	25
四、盈利预测和投资建议	29
(一) 业务拆分及盈利预测	29
(二) 估值分析与投资建议	30
五、风险提示	32

## 图表索引

图 1: 公司发展历程	5
图 2: 公司股权结构 (截至 2025.10.22)	6
图 3: 集成电路设计和制造流程、关键环节及相应 EDA 支撑关系	7
图 4: 公司制造类 EDA 工具产品矩阵	7
图 5: 公司器件建模及验证 EDA 工具产品界面	8
图 6: 公司设计类 EDA 工具产品矩阵	8
图 7: 公司电路仿真及验证 EDA 工具产品界面	9
图 8: 公司时序分析 TRASTA 工具界面	9
图 9: 公司测试系统产品矩阵	10
图 10: 公司 9813DXC 测试系统	10
图 11: 公司 FS-Pro 半导体参数测试系统	10
图 12: 公司一站式技术开发解决方案	11
图 13: 一站式技术开发解决方案流程	11
图 14: 公司营收及增速	12
图 15: 公司归母净利润及增速	12
图 16: 公司分业务营收	12
图 17: 公司分地区营收	12
图 18: 公司毛利率及净利率	13
图 19: 公司分业务毛利率	13
图 20: 公司研发/销售/管理费用率	13
图 21: 公司研发费用及增速	13
图 22: 全球 EDA 市场空间及增速	14
图 23: 国内 EDA 市场空间及增速	14
图 24: 摩尔定律下每个微处理器上晶体管数量	15
图 25: 不同制程芯片的设计成本	15
图 26: 全球 ASIC 市场空间 (单位: 十亿美元)	16
图 27: 美国对华的 EDA 管控加码	16
图 28: SNPS 中国大陆总营收及增速、营收占比	17
图 29: CDNS 中国大陆总营收及增速、营收占比	17
图 30: 全球范围内 EDA 公司可分为三大梯队	18
图 31: 2024 年全球 EDA 市场竞争格局	18
图 32: 2022 年国内 EDA 市场竞争格局	18
图 33: 公司研发人员数量	22
图 34: 2025H1 公司研发人员占比	22
图 35: 锐成芯微产品及服务流程	24
图 36: 锐成芯微与纳能微交易后公司经营指标变化	25
图 37: EDA 产业生态图	25
图 38: 公司主要下游客户	26
图 39: 台积电 EDA 联盟合作伙伴名单	27
图 40: 公司客户数量及增长率	27

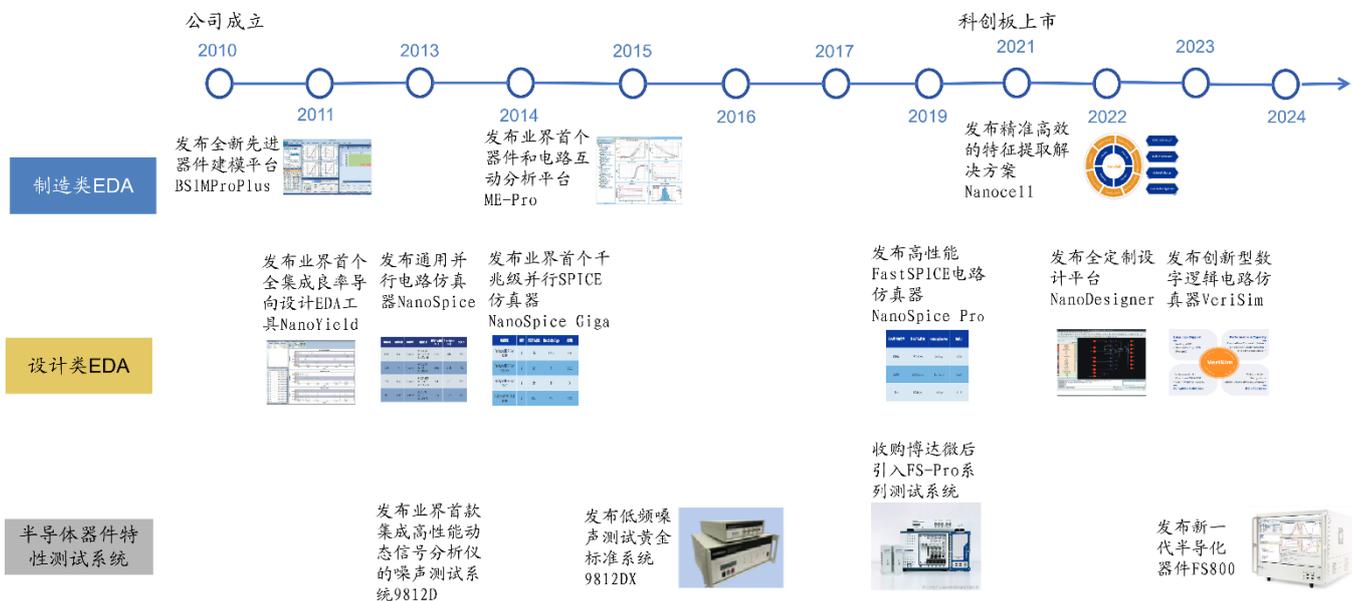
图 41: 公司单客平均收入及增长率 .....	27
表 1: 公司产品/服务与商业模式.....	6
表 2: EDA 龙头公司产品布局情况.....	19
表 3: 2025 年以来 EDA 行业融资事件 .....	19
表 4: 国产 EDA 公司投资并购情况梳理 .....	20
表 5: 公司产品业务发展情况 .....	22
表 6: 公司部分在研项目 .....	23
表 7: 公司并购历史梳理.....	24
表 8: 锐成芯微与纳能微营收与净利润承诺.....	25
表 9: 公司部分行业生态建设事件 .....	26
表 10: 公司围绕股权结构优化、产业基金合作及生态投资连续落子 .....	28
表 11: 公司主营业务营收拆分及预测.....	30
表 12: 可比公司营收预测及估值.....	31

## 一、公司概况

### (一) 概伦电子：聚焦关键环节，国内首家上市 EDA 公司

深耕器件建模和电路仿真领域，以 DTCO 方法学为核心驱动。概伦电子成立于 2010 年，面向全球领先的集成电路设计和制造企业，提供制造类 EDA、设计类 EDA、半导体器件特性测试系统和技术开发解决方案等产品与服务。公司在产业链关键环节持续深耕，已在器件建模和电路仿真等核心 EDA 工具领域形成具备国际竞争力的产品体系，并以此为锚点，构建以 DTCO（设计-工艺协同优化）为核心的 EDA 流程体系，系统性推进技术规划与产品布局。2021年，公司于上交所上市，成为国内首家上市 EDA 公司。上市以来，公司持续进行技术创新，丰富产品矩阵，目前已与多家海内外知名集成电路设计及制造企业建立了长期稳定的合作关系。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

公司主营产品及服务包含制造类 EDA、设计类 EDA、半导体器件特性测试系统和技术开发解决方案。在 EDA 工具领域，公司一方面深耕制造 EDA 环节，提供 SPICE 建模、PDK 开发与验证、标准单元库特征化与验证，以及面向光刻工艺的建模仿真与掩模版自动化设计等工具；另一方面，在设计环节布局泛模拟设计类 EDA(电路设计平台、电路仿真与电路分析等)与数字设计类 EDA(电路数字仿真、SoC 设计与验证、标准单元库开发、ESD 验证等)。此外，公司通过提供半导体器件测试系统，与 EDA 工具软硬件协同，并提供一站式技术开发解决方案服务。

商业模式方面，公司的 EDA 工具业务以固定期限授权业务为主，且多为三年期限授权。此外，通过向客户销售测试仪器而获得产品销售收入以及向客户提供技术开发解决服务而获得服务收入。2024年，EDA 工具授权、半导体器件特性测试系统和一站式技术开发解决方案营收占比分别为 61.38%/28.02%/10.14%。

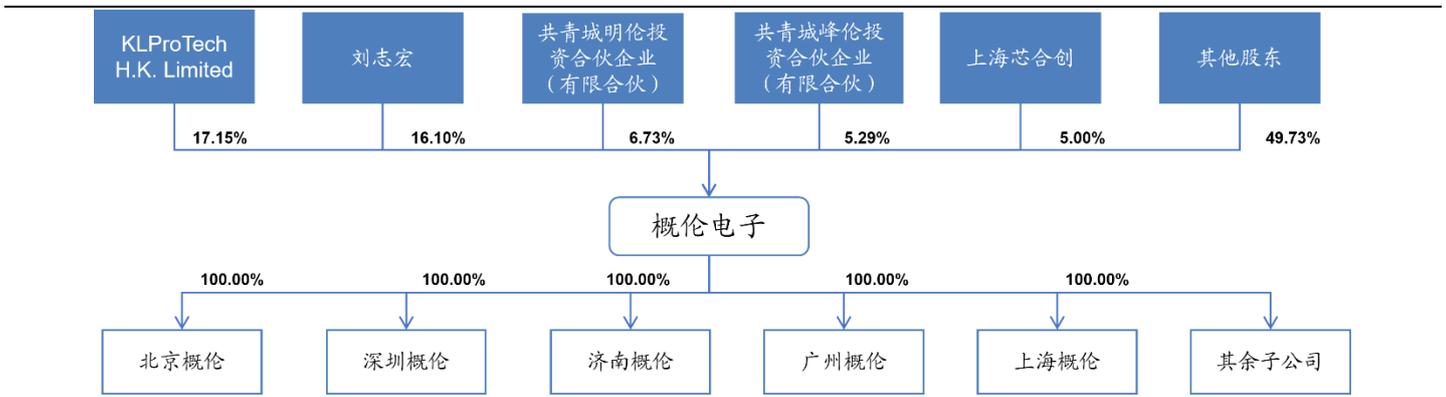
表 1: 公司产品/服务与商业模式

业务类型	产品/服务	商业模式	24 年营收/占比
制造类 EDA	SPICE 模型: 基带建模、射频建模、自动化提取、验证评估		
	PDK 开发: PCell 开发、PDK 验证		
	标准单元库开发: 特征化、验证		
	制造: 光刻工艺建模仿真、掩模版自动化设计		
EDA 工具授权	电路设计平台: 原理图设计、版图编辑、交互式物理验证、设计优化	固定期限	
	电路仿真: SPICE 仿真器、FastSPICE 仿真器、混合信号仿真、波形查看分析	授权和永	2.57 亿元
	电路分析: 动态和静态电路检查、良率分析、信号完整性分析、路径分析、功率及	久期限授	61.38%
	电源芯片设计验证、电源网络分布分析、ESD 验证	权	
数字设计类 EDA	电路仿真: 数字仿真		
	标准单元库: 特征化、验证		
	SoC 设计与验证: 时序分析、设计布局规划、信号完整性、电源分析、ESD 验证、 芯片封装连接验证		
半导体器件特性测试系统	参数化测试: 半导体参数测试	仪器销售	1.17 亿元
	噪声测试: 低频噪声测试、动态交流噪声测试	收入	28.02%
	综合量测: 自动量测方案、电性参数测试软件		
一站式技术开发解决方案	晶圆测试: 数据测试与分析		
	SPICE 建模: 模型提取与验证		
	测试芯片设计: 测试结构设计 with 版图实现:	服务收入	4249 万元
	新器件: 新器件解决方案		10.14%
	PDK 开发: PDK 开发与验证		
	IP 开发: 一站式 IP 开发		

数据来源: 公司 2024 年年报、公司官网、广发证券发展研究中心

**股东结构多元灵活, 员工深度绑定。**公司第一大股东 KLPProTech H.K. Limited 持股比例为 17.15%, 现任董事长刘志宏先生直接持股 16.10%, 以共青城明伦、共青城峰伦等员工持股平台为核心载体, 公司高管及员工持股比例较高。2025 年 10 月, 依托上海国有资本投资母基金有限公司的上海芯合创一号私募投资基金合伙企业战略入股公司, 认购 5.0% 股权, 进一步优化了公司股权结构, 也体现了公司在上海市 EDA 产业布局中的重要战略地位与发展潜力。

图 2: 公司股权结构 (截至2025.10.22)

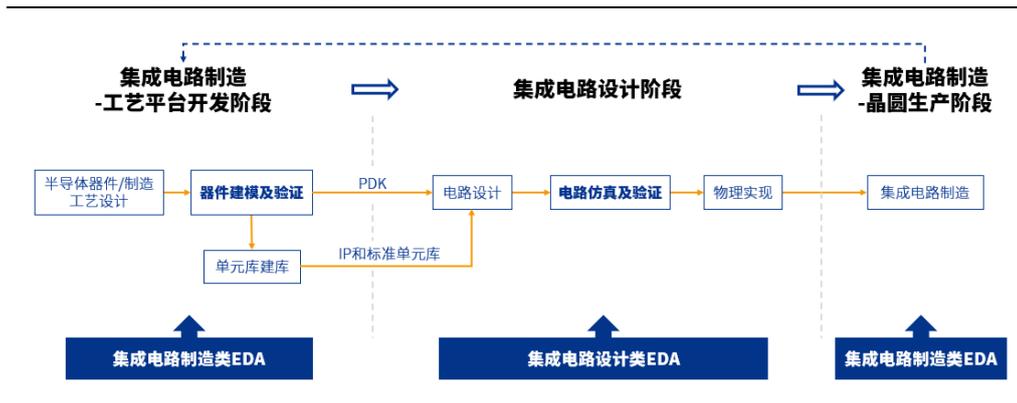


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

**(二) 主营业务：深耕器件建模和电路仿真领域，以 DTCO 为核心驱动**

以 **DTCO 理念为核心，持续进行产品迭代与新品研发**。公司围绕器件建模、电路仿真验证等关键环节，打造了从器件模型到电路仿真、版图设计、物理验证的 EDA 平台。在制造阶段，公司以器件建模与仿真制造类 EDA 工具深度服务晶圆厂客户，参与新工艺节点的研发与量产优化，并与晶圆厂共同迭代 PDK 体系；在设计阶段，公司通过电路仿真、验证等设计类 EDA 工具，支持 Fabless 客户基于晶圆厂提供的 PDK 完成电路设计与版图实现，并输出制造所需的设计数据。器件建模决定了设计端仿真的可信度与 PDK 的可用性，是工艺能力向设计端传导的关键接口；电路仿真输出的电路性能特征，又反过来支撑了工艺窗口与模型参数的迭代优化。

图 3：集成电路设计和制造流程、关键环节及相应EDA支持关系

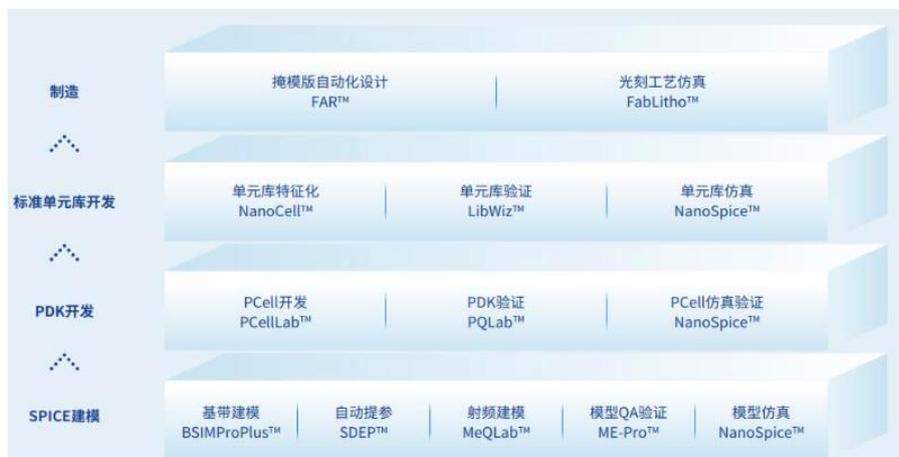


数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

**1. 制造类EDA：打造从 SPICE 模型、PDK 到标准单元库的完整设计支持工具链**

公司制造类 EDA 产品线涵盖从 SPICE 模型、PDK 套件到标准单元库开发各阶段的十多款 EDA 产品，形成了业界领先的设计实现 EDA 综合解决方案。通过将自动化、并行加速、云计算等先进方法学与 EDA 产品技术相结合，帮助客户显著提高生产效率，可以在需要快速的工艺开发迭代时将周期从数月缩短至数周，助力芯片制造与设计更高效地协同优化，有效提升芯片良率、性能、功耗与尺寸等核心指标。2024 年 9 月，公司发布了掩模版自动化设计平台 FAR™ 和先进光刻工艺建模和仿真工具 FabLitho™，进一步拓展了公司在制造环节的 EDA 产品品类。

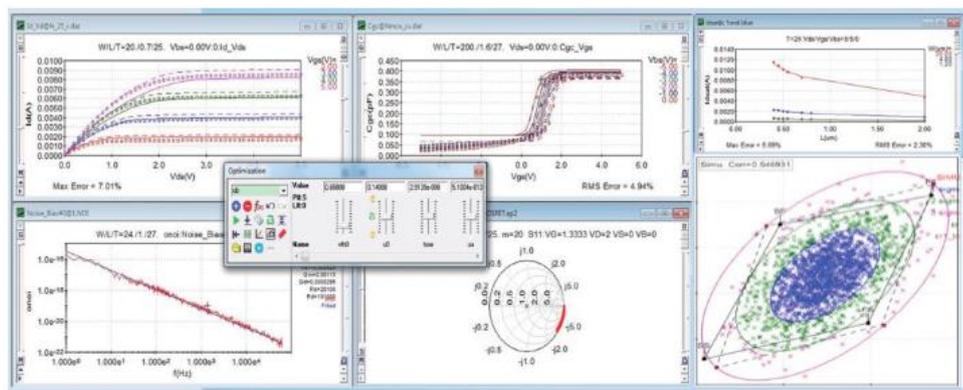
图 4：公司制造类 EDA 工具产品矩阵



数据来源：公司 2025 年半年报，广发证券发展研究中心

公司在 **SPICE 建模 EDA 解决方案** 领域具备领先的技术能力，相关 EDA 工具多年来服务于台积电、三星电子、联电、格芯及中芯国际等全球领先晶圆代工厂，支持其先进工艺节点的开发。此外，公司新一代大容量、高性能并行 SPICE 仿真器 NanoSpice™ 通过了三星代工厂 3/4nm 工艺技术认证，反映了公司在先进工艺领域的竞争力。

图 5: 公司器件建模及验证 EDA 工具产品界面

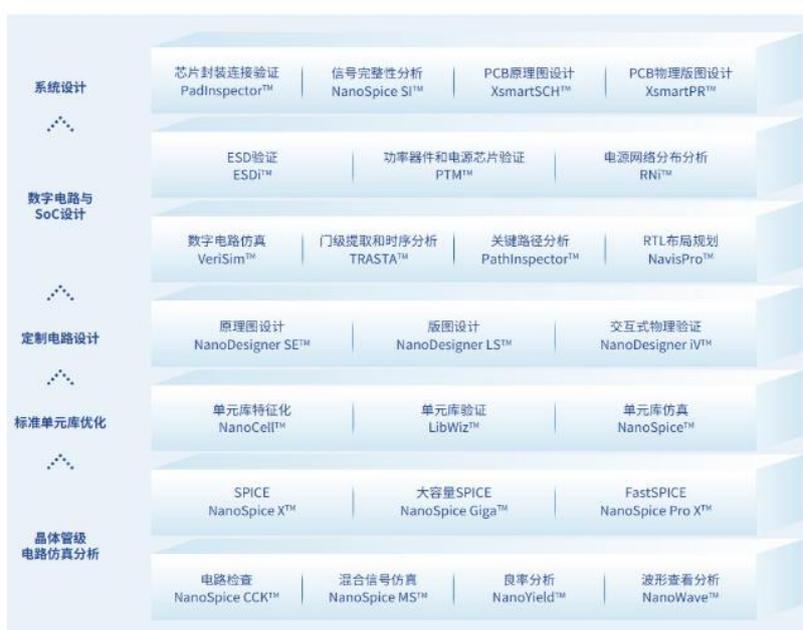


数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

## 2. 设计类 EDA: 从泛模拟设计向数字设计拓展

公司设计类 EDA 产品线包括电路仿真分析、标准单元库优化、定制电路设计和数字电路与 SoC 设计等，可进一步划分为泛模拟设计类 EDA 产品线及数字设计类 EDA 产品线。基于行业领先的电路仿真核心技术，公司设计类 EDA 服务对象从最开始的存储器芯片，覆盖至人工智能、高性能计算和汽车电子等领域，并积极扩展数字电路和 SoC 设计流程的应用领域，能够支持 7nm/5nm/3nm 等先进工艺节点和 FinFET、FD-SOI 等各类半导体工艺路线，产品矩阵逐渐完善。

图 6: 公司设计类 EDA 工具产品矩阵

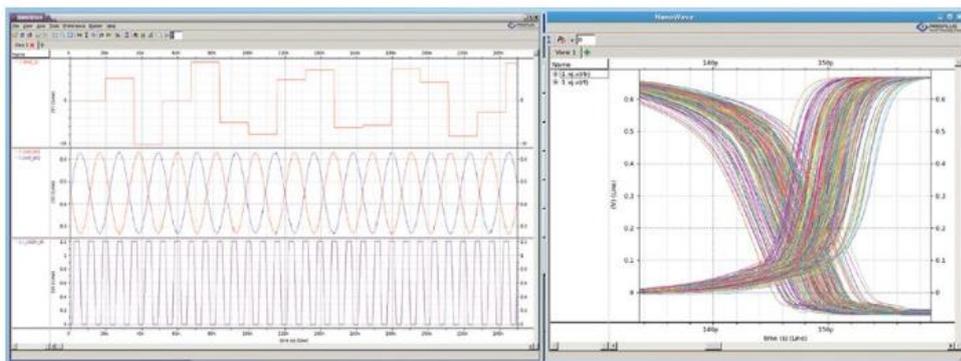


数据来源：公司 2025 年半年度报告，广发证券发展研究中心

### ① 泛模拟设计类

公司的模拟设计类 EDA 产品线主要包括 NanoDesigner 电路设计平台、电路仿真、电路分析等。其中电路仿真及验证是芯片制造前，集成电路设计企业对集成电路的功能运行进行模拟，以验证功能和性能指标是否达标的途径，公司的电路仿真技术能力和产品应用覆盖处于行业领先水平，包括并行式大容量 SPICE 仿真器、高性能 Fast SPICE 仿真器和混合信号仿真解决方案等。

图 7: 公司电路仿真及验证 EDA 工具产品界面

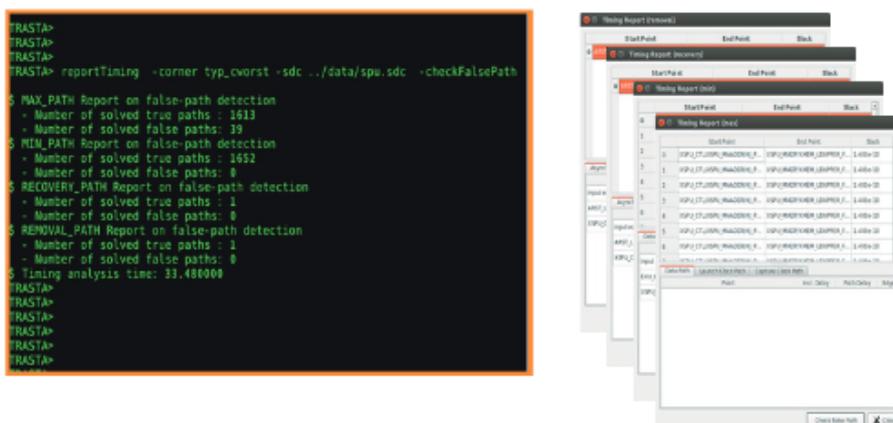


数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

### ② 数字设计类

公司的数字设计类 EDA 产品线包含规划与验证、时序验证、标准单元库特征化与验证解决方案，不仅支持早期 RTL 级设计规划以预测、预防设计后期可能出现的问题，还支持门级晶体管级混合时序分析和关键路径分析，并支持在更早的设计阶段完成芯片与封装设计之间的连接性验证。另外，公司标准单元库特征化和验证解决方案可协助客户高效创建标准单元库。2023 年，公司推出数字仿真 EDA 工具。

图 8: 公司时序分析 TRASTA 工具界面



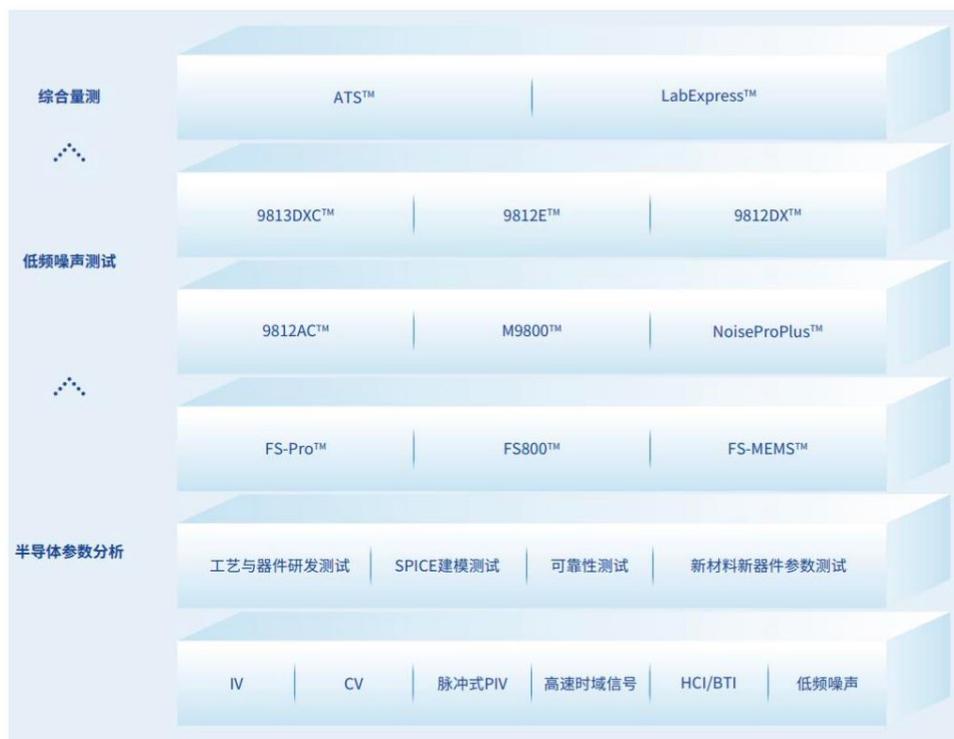
数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

### 3. 半导体器件特性测试系统：测试集成电路器件特性，与 EDA 产品软硬件协同

半导体器件特性测试是对集成电路器件在不同工作状态和工作环境下的电流、电压、电容、电阻、低频噪声（1/f 噪声、RTN 噪声）、可靠性等特性进行测量、数据采

集和分析，以评估其是否达到设计指标。公司产品及服务包括一体化半导体参数分析仪 FS-Pro 系列、低频噪声测试系统 981X 系列和多种并行测试解决方案，面向国内外芯片设计公司、代工厂和 IDM 公司等。

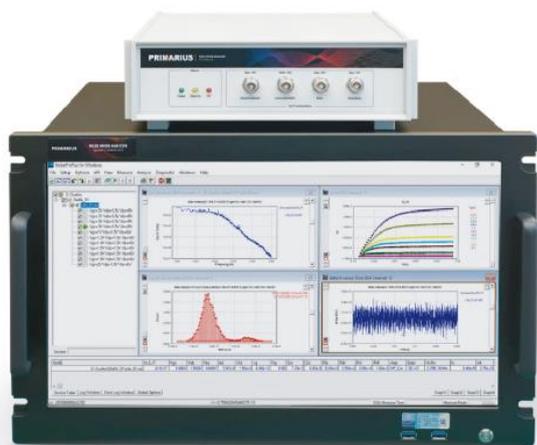
图 9：公司测试系统产品矩阵



数据来源：公司 2025 年半年度报告，广发证券发展研究中心

公司测试系统能力较为全面。公司 981X 系列低频噪声测试系统黄金工具已获得业界头部企业的普遍认可和应用，而 FS-Pro 半导体参数测试系列系公司于 2019 年末收购博达微后新增产品，几乎所有半导体器件的低频特性表征都可以在 FS-Pro 测试系统中完成，其较强的参数测试分析能力加速了半导体器件与工艺的研发和评估进程。

图 10：公司 9813DXC 测试系统



数据来源：公司官网产品手册，广发证券发展研究中心

图 11：公司 FS-Pro 半导体参数测试系统



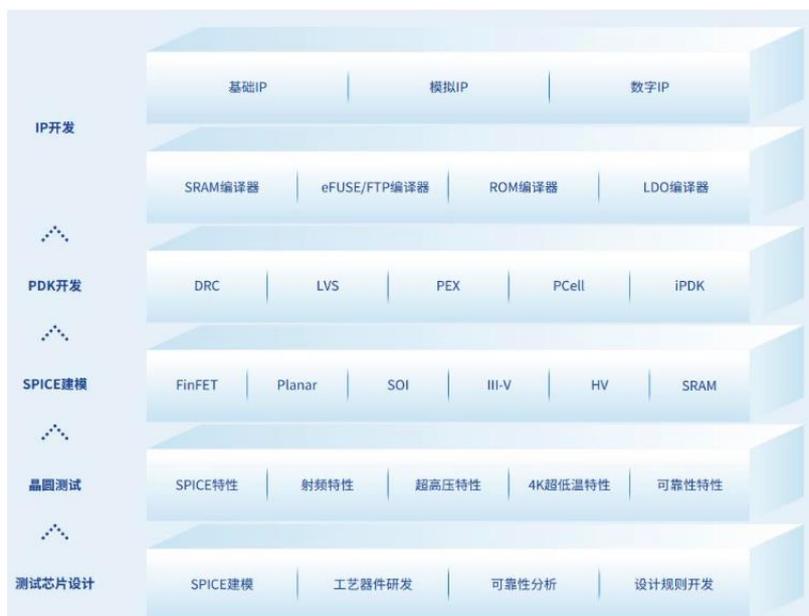
图示为使用 px500 控制器和模组机箱机型

数据来源：公司官网产品手册，广发证券发展研究中心

**4. 一站式技术开发解决方案：与各类产品相互配合，组成附加值更高的解决方案**

公司的一站式工程服务主要是利用自有的 EDA 工具和测试设备，基于自身经验和能力，为客户提供完整的 Design Enablement 服务和增值的 EDA 解决方案，具体包括测试结构设计、晶圆级测试、SPICE 建模、PDK 开发、标准单元库特性化及 IP 开发等一站式设计支持工程服务等。

**图 12：公司一站式技术开发解决方案**



数据来源：公司 2025 年半年度报告，广发证券发展研究中心

目前，公司已经打造出一支由数十名业界专家组成的工程服务团队，并为代工厂和设计厂商长期持续提供工程服务，累计成功交付器件模型超过千套、积累了数万小时的晶圆级器件测试经验，并提供覆盖各工艺节点的高品质 PDK 及 IP 开发服务。这些服务与公司其他各类产品相互配合，可组成更为完善、附加值更高的解决方案。一方面可以充分对 EDA 软件产品进行引流，拓宽销售渠道，加快产品推进和导入进展；另一方面亦可促进客户对公司其他产品的使用，进一步增加客户粘性。

**图 13：一站式技术开发解决方案流程**



数据来源：公司官网技术手册，广发证券发展研究中心

### (三) 财务分析：营收稳步增长，利润端扭亏为盈

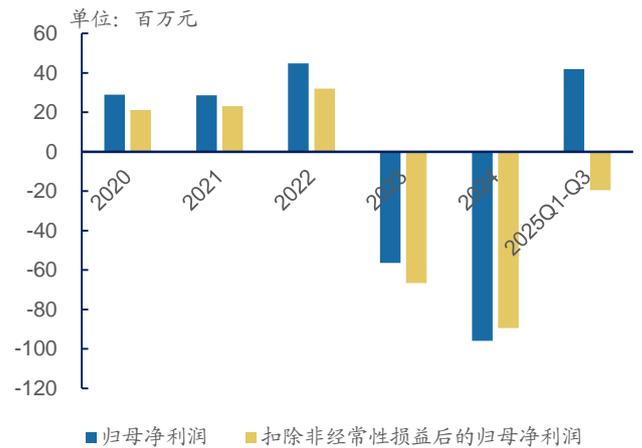
**营收稳步增长，利润端扭亏为盈。**公司积极拓展新用户并继续深耕现有客户，挖掘新需求，提升单客收入。2020-2024年，营收由 1.37 亿元增至 4.19 亿元，CAGR 达 32.13%。利润端，由于公司属于技术密集型，研发投入较大，2023 年与 2024 年连续出现亏损，但 2025 年已扭亏为盈。2025Q1-Q3，公司营收 3.15 亿元，同比+12.71%，归母净利润 4199 万元，扣除股份支付影响的归母净利润 5149 万元，扣非归母净利润 -1952 万元。

图 14：公司营收及增速



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

图 15：公司归母净利润及增速

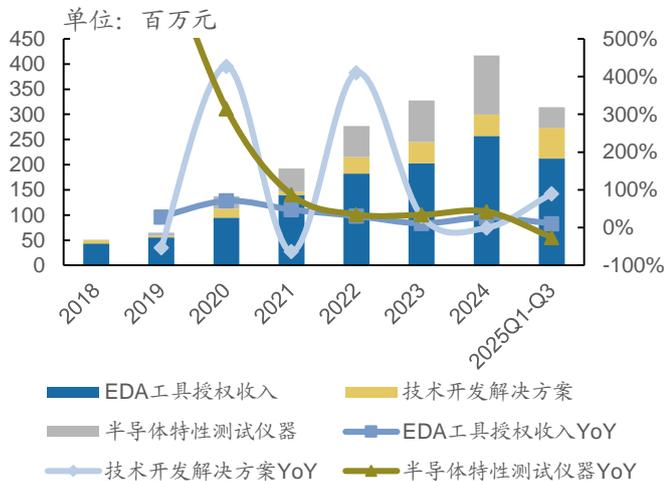


数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

**各业务营收持续增长，技术开发解决方案占比提升。**2025Q1-Q3，公司 EDA 工具授权产品 / 技术开发解决方案 / 半导体特性测试仪器业务营收分别为 2.1 亿元 / 6164 万元 / 4039 万元，同比 +10.7% / +89.6% / -25.6%。

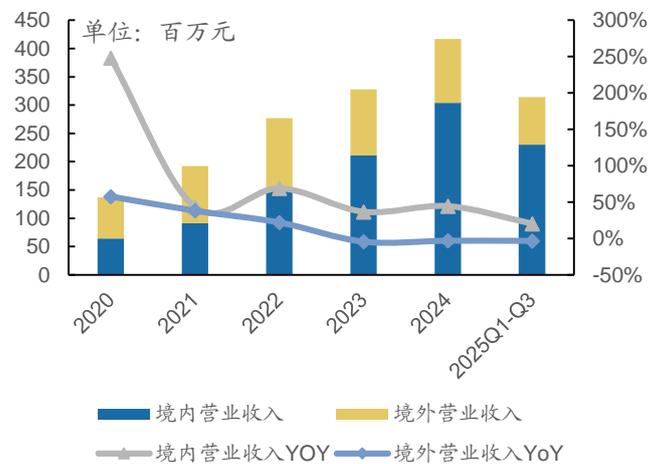
**境内业务快速增长，海外营收较为平稳。**2025Q1-Q3，公司境内/境外营收分别为 2.30 / 0.84 亿元，同比 +20.2% / -3.5%。

图 16：公司分业务营收



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

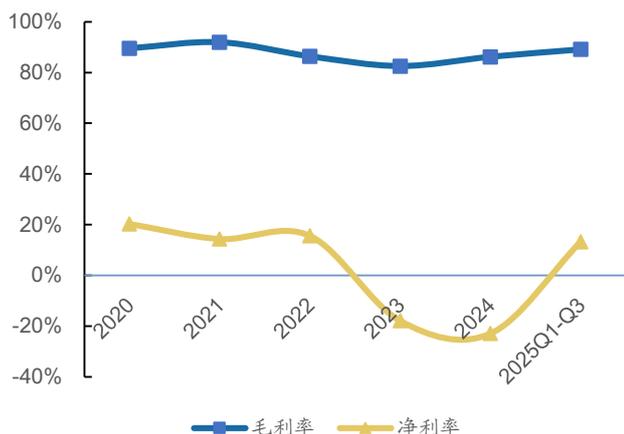
图 17：公司分地区营收



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

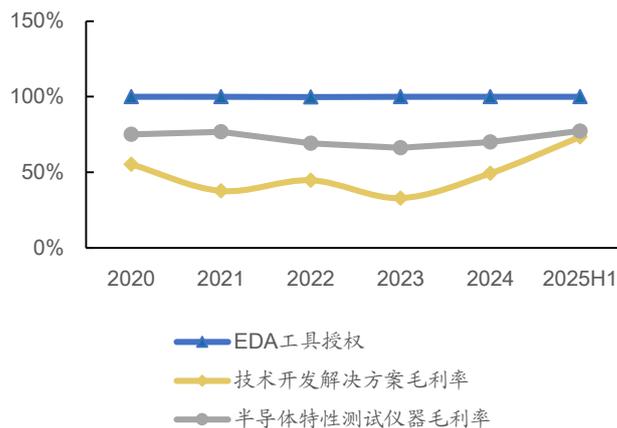
毛利率维持高位，净利润实现扭亏为盈。2020-2024 年，公司毛利率超 80%，体现出较强的产品定价能力与技术壁垒。净利率在 2023-2024 年连续下行，主要受股份支付费用、持续加大研发投入以及部分非经因素影响。2025Q1-Q3，公司毛利率提升至 89.1%，净利率回升至 13%，实现扭亏为盈。分业务看，公司 EDA 工具授权产品采用自研软件授权销售模式，毛利率基本维持在100%水平；测试仪器业务毛利率长期稳定在 65% 以上；而技术开发解决方案毛利率受人工成本等因素影响波动较大。2025H1，公司 EDA 工具授权产品 / 技术开发解决方案 / 半导体特性测试仪器业务毛利率分别为 100% / 73.43% / 77.38%。

图 18: 公司毛利率及净利率



数据来源: iFind, 广发证券发展研究中心

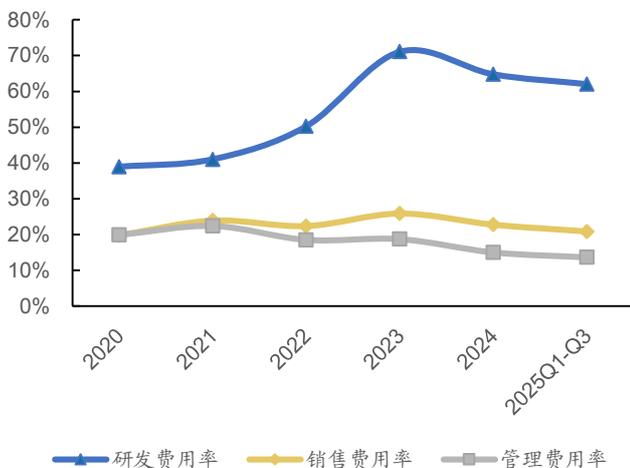
图 19: 公司分业务毛利率



数据来源: iFind, 广发证券发展研究中心

研发费用率达峰回落，整体费用水平持续优化。公司前期持续加大研发投入，2020-2023年，研发人员数量快速扩张，研发费用率由 38.9% 大幅提升至 71.1%。2024 年以来，伴随营收规模扩大，公司费用率呈现持续下降趋势。2025Q1-Q3，公司研发/销售/管理费用率分别为 62.0%/20.8%/13.7%，同比分别下降 5.2/3.4/2.3 pcts，后续盈利能力有望持续改善。

图 20: 公司研发/销售/管理费用率



数据来源: iFind, 广发证券发展研究中心

图 21: 公司研发费用及增速



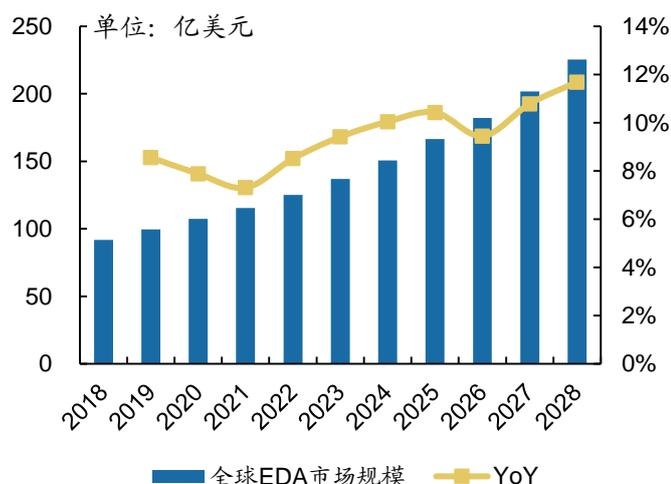
数据来源: iFind, 广发证券发展研究中心

## 二、EDA 行业

### (一) 空间：技术升级驱动下，行业成长性强于周期性

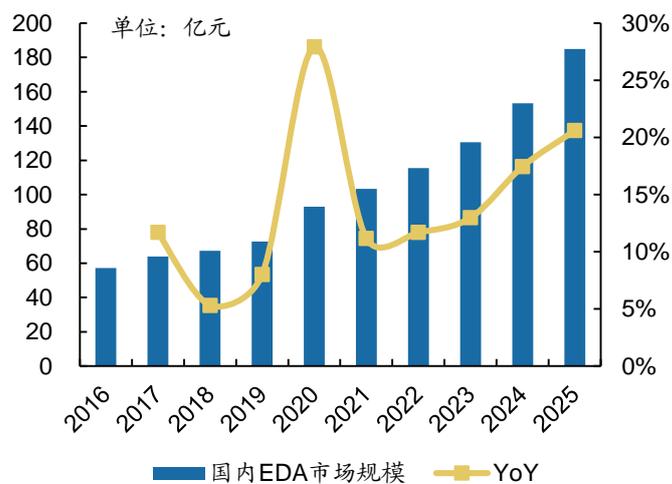
从市场空间看，EDA 行业整体保持稳步扩张态势。全球 EDA 市场规模由 2018 年不足 100 亿美元增长至目前 150 亿美元以上，年均复合增速维持在高个位数水平。相比之下，国内 EDA 市场体量虽小但增长更为迅速，市场规模由 2016 年约 50 亿元提升至 2025 年的近 200 亿元，年均复合增速维持在双位数以上，显著高于全球水平。

图 22：全球 EDA 市场空间及增速



数据来源：technavio.com，广发证券发展研究中心

图 23：国内 EDA 市场空间及增速



数据来源：ESD Alliance，CSIA，头豹研究院，广发证券发展研究中心

#### 1. 芯片复杂度提升与先进制程演进双轮驱动，ASIC 为关键增量

芯片复杂度提升、先进制程演进以及定制 ASIC 市场快速扩张，共同构成了 EDA 行业需求增长的三大核心驱动。一方面，算力规模、系统集成度与架构复杂度的提升，使芯片设计与验证难度显著加大，对 EDA 工具在功能深度、计算精度与效率上的要求提高；另一方面，随着芯片制程持续向先进节点演进，芯片设计成本呈指数级上升，EDA 相关支出也将同步增加；与此同时，云计算巨头及大型系统厂商加速自研定制 ASIC，芯片设计参与者逐渐多元化、项目数量与复杂度也同步上行，进一步放大了 EDA 的使用强度与预算投入。三重因素叠加推动了 EDA 行业需求长期增长。

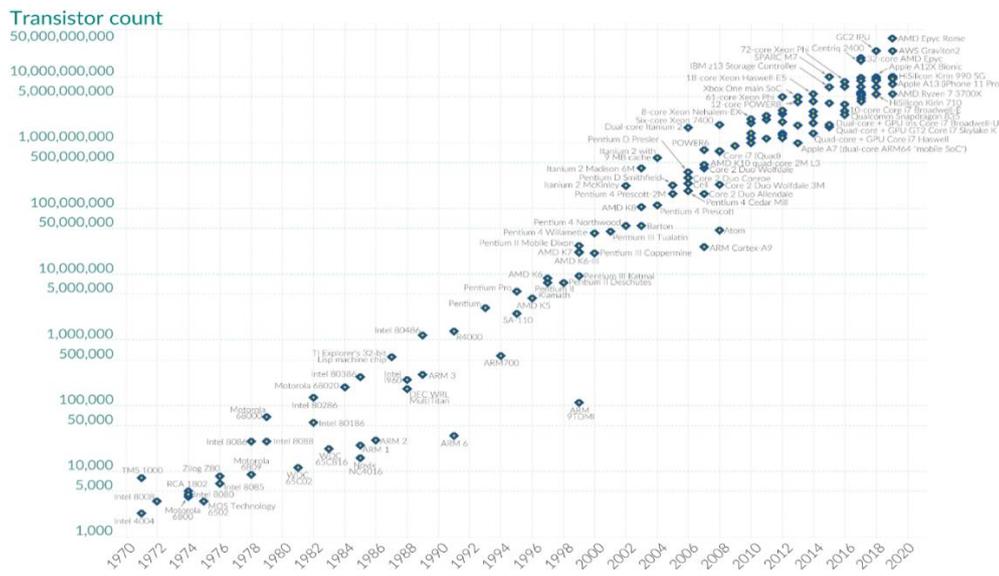
##### ① 驱动一：芯片复杂度提升，对 EDA 工具要求将明显提升

根据摩尔定律，集成电路上可以容纳的晶体管数目在大约每 18 个月到 24 个月就会增加一倍，而单位面积上晶体管数量的增加会对 EDA 软件的功能与性能有更高的要求，例如更密集分布的晶体管之间各类物理效应的计算。

因此，随着下一代大规模数字芯片在算力规模、系统集成度和架构复杂度上的持续

提升，芯片设计和验证难度显著增加，架构设计、功能验证及系统级验证等环节对 EDA 工具要求也将明显提升。

图 24: 摩尔定律下每个微处理器上晶体管数量

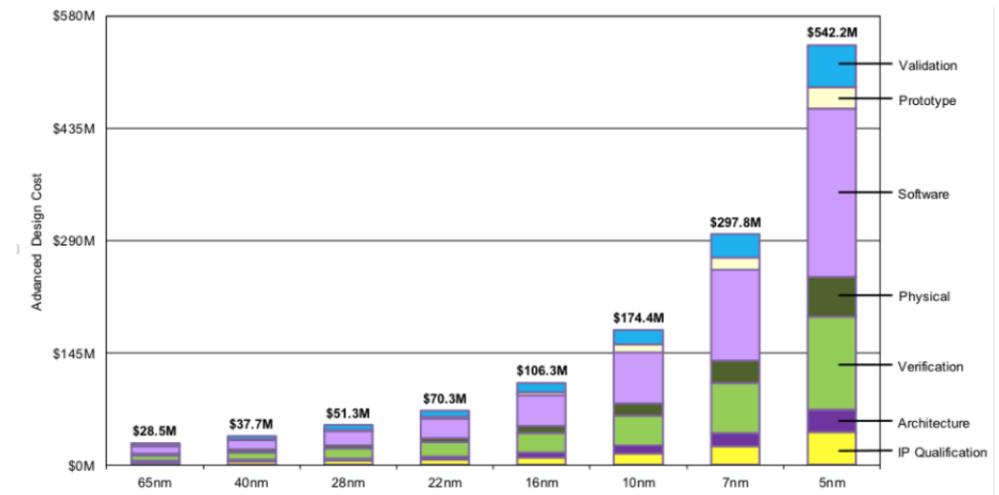


数据来源: SIMA 官网、广发证券发展研究中心

② 驱动二: 先进制程演进推动芯片设计成本上升, 推动 EDA 支出增长

芯片设计成本主要涵盖架构设计、IP 授权与验证、功能验证以及物理实现等多个环节, 而这些关键流程几乎全部高度依赖 EDA 工具的支持。每推进一个先进制程节点, 芯片的设计复杂度和成本都会大幅提升。例如, 相较于 65nm 制程, 5nm 工艺下的芯片设计成本增长近二十倍。因此, 随着芯片制程持续向先进节点演进, 芯片设计成本呈指数级上升, EDA 相关支出也将同步增加。

图 25: 不同制程芯片的设计成本



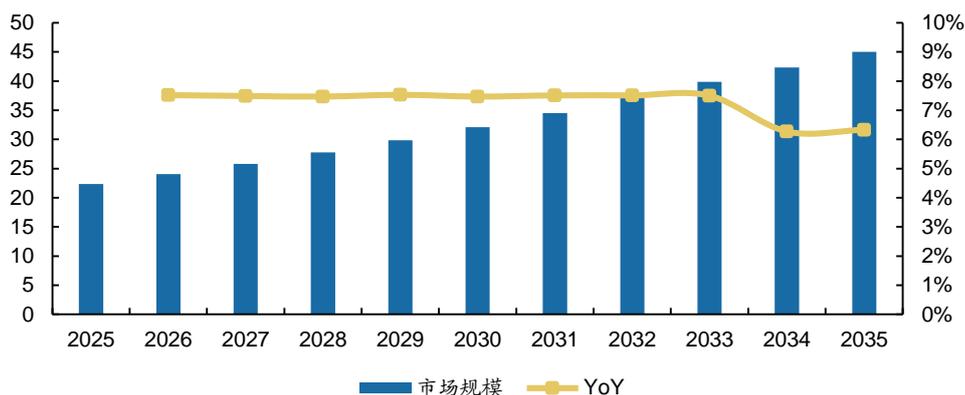
数据来源: semi engineering, 广发证券发展研究中心

### ③ 驱动三：定制 ASIC 芯片市场高速扩张，成为 EDA 需求的重要增量

除上述行业共性趋势外，云计算巨头及大型系统厂商加速推进自研 ASIC 芯片，正成为 EDA 行业需求的重要增量。一方面，ASIC 项目数量及单项目复杂度显著提升；另一方面，自研 ASIC 通常采用先进制程与高度定制化架构，对设计、验证与物理实现环节依赖度更高，从而抬升单颗芯片对应的 EDA 工具使用强度与投入。

因此，相较于传统模式下少数专业芯片厂商主导设计，自研 ASIC 的普及扩大了芯片设计的参与者数量，有望直接带动 EDA 需求提升。

图 26：全球 ASIC 市场空间（单位：十亿美元）



数据来源：Precedence RESEARCH，广发证券发展研究中心

## 2. 国产 EDA 叠加国产替代逻辑，成长弹性进一步放大

伴随外部环境的持续变化，EDA 领域的自主可控需求愈发迫切。继 2018 年 4 月美国商务部对中兴通讯重启禁令后，2019 年 4 月，美国商务部将华为列入实体清单，三大 EDA 巨头暂停软件更新与技术支持；2022 年 8 月，美国首次将 GAAFET 架构 EDA 工具纳入管制；2024 年 12 月，新增四大 ECCN 分类，覆盖计算光刻、多重曝光等制造辅助工具，扩大对于 EDA 软件的限制范围；2025 年 5 月，BIS 限制多家 EDA 公司对中国提供 EDA 软件工具。

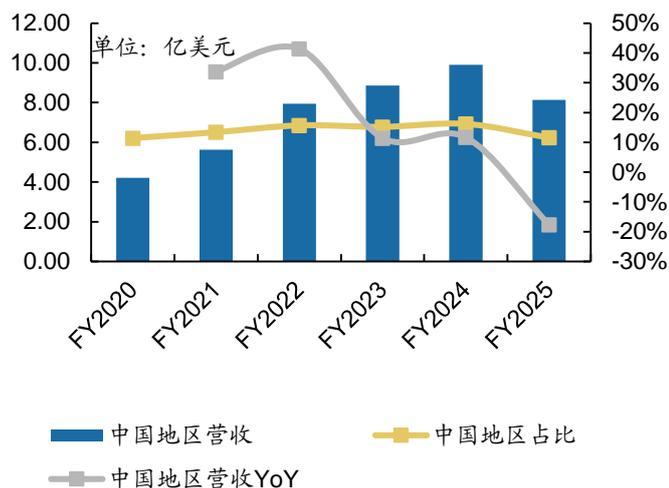
图 27：美国对华的 EDA 管控加码



数据来源：Federal Register, Reuters, The New York Times, BIS, 广发证券发展研究中心

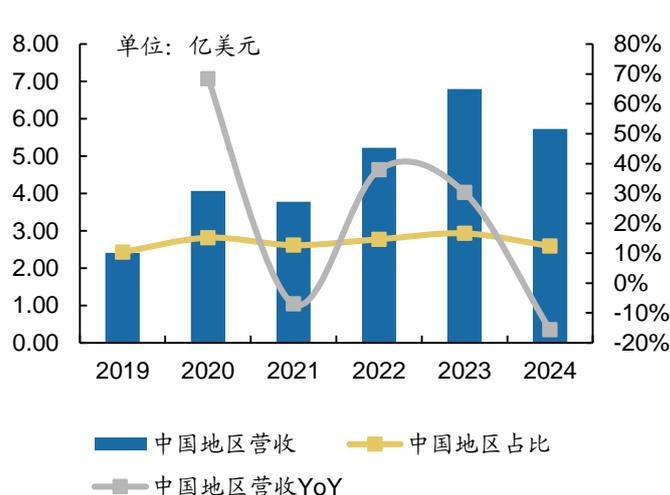
海外 EDA 巨头中国业务持续承压。曾长期占据国内超 70% 市场份额的国际三巨头，受美国管制政策影响，不仅市场份额出现下滑，其在中国市场的绝对收入也开始回落。受美国 5 月对华 EDA 出口管制政策冲击，新思科技一度暂停对中国客户的服务与新订单，并切断技术支持平台访问，虽然在 7 月恢复供应，但客户信任受损，其中国市场销售占比由 FY2024 的 16% 降至 FY2025 的 12%。Cadence 同样承压，中国市场销售占比由 2023 年的 17% 下滑至 2024 年的 12%。

图 28: SNPS 中国大陆总营收及增速、营收占比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 29: CDNS 中国大陆总营收及增速、营收占比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

此外，从生态协同角度来看，随着国内先进制程研发进入关键攻坚阶段，制造工艺与国产 EDA 工具之间的绑定趋势将愈发显著。国产设计/制造厂商在推进先进制程过程中，由于工艺参数、器件模型及 PDK 文件等具备高度敏感性，对工艺安全性与协同效率提出了更高要求，海外 EDA 厂商的参与程度有所受限。因此需要与国产 EDA 厂商开展紧密协作，逐步构建面向本土工艺平台的 EDA 流程体系。

总结看，伴随着外部环境变化以及国内先进制程技术的持续推进与阶段性成熟，国产 EDA 工具在本土工艺生态中的绑定效应有望不断增强，相关设计类、制造类等 EDA 需求将随之逐步释放，推动国产 EDA 行业加速发展。

## （二）格局：并购整合加速推进，行业格局有望逐步重塑

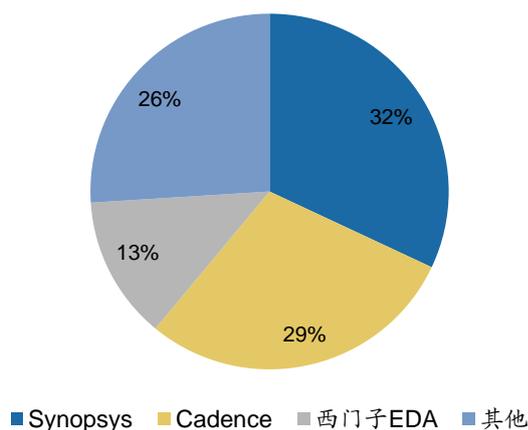
从市场格局看，EDA 行业仍呈现高度集中，国产厂商整体处于二三梯队。①第一梯队由 Synopsys、Cadence 和 Siemens EDA 三大巨头构成，凭借长期高强度的研发投入以及持续并购整合，已建立较高行业壁垒和用户粘性，确立了行业垄断地位；②第二梯队包括 Keysight、PDF Solutions、华大九天等企业，在部分细分领域具备较为完整的全流程工具，或在特定关键环节拥有领先技术，从而形成了一定竞争优势；③第三梯队则以 JEDAT、芯华章、立芯科技等厂商为代表，主要聚焦于特定应用场景或细分领域的点工具，整体规模和产品体系完整性方面与前两大梯队存在一定差距。

图 30: 全球范围内 EDA 公司可分为三大梯队



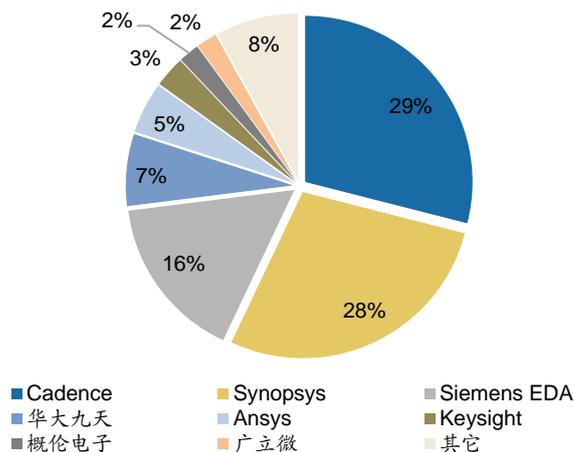
数据来源：赛迪智库、华大九天招股书、广发证券发展研究中心

图 31: 2024 年全球 EDA 市场竞争格局



数据来源：TrendForce, 广发证券发展研究中心

图 32: 2022 年国内 EDA 市场竞争格局



数据来源：集微咨询, 广发证券发展研究中心

### 1. 国产厂商以单点工具突破为主，全流程平台仍相对稀缺

从产品布局来看，三大国际巨头已实现全领域覆盖。芯片设计涉及的流程、种类和工艺的复杂多样性带来了 EDA 细分工具众多的特点，从设计前后端到制造和封测，各细分环节都会涉及。海外 EDA 三巨头经过多年的发展，覆盖全面，种类广泛，已形成全流程产品覆盖，同时在不同领域又各有优势。

**表 2: EDA龙头公司产品布局情况**

公司简称	模拟	数字前端	数字后端	封装/电路板	FPGA	系统	工艺开发	其他
Synopsys	√	√	√	√	√	√	√	√
Cadence	√	√	√	√	√	√	√	√
Simens EDA	√	√	√	√	√	√	√	√

数据来源: 前瞻产业研究院, 广发证券发展研究中心

国内 EDA 厂商普遍以点工具突破为主, 全流程平台较为稀缺。尽管本土厂商在部分环节取得实质性进展, 但与国际 EDA 三大巨头相比, 在技术完整性、平台化程度和先进工艺适配性方面仍存在显著差距。目前, 仅少数头部企业在特定领域实现了局部流程闭环。此外, 其他国产 EDA 企业主要聚焦于各自细分赛道, 开发具有差异化优势的点工具。

整体来看, 虽然当前全球及中国 EDA 市场仍由海外巨头高度垄断, 但国产厂商已在模拟设计、器件建模、制造良率等多个关键细分赛道实现从 0 到 1 的突破, 不仅为产业链安全提供了基础保障, 也为资本整合与生态协同创造了条件。因此, 这些在细分领域具备核心技术能力的本土 EDA 企业, 正成为产业资本和战略投资者关注的重点, 有望通过并购或平台化整合, 加速向全流程能力演进。

## 2. 并购整合加速推进, 行业格局有望逐步重塑

EDA 发展史就是一部并购整合史, 从全球来看, 国际头部 EDA 厂商正通过并购来拓宽技术版图、完善生态布局。2024-2025年, 西门子 EDA 以 106 亿美元收购 Altair, 进一步强化了其在电磁仿真和数字孪生领域的能力; Cadence 收购 BETA CAE, 提升了结构分析和多物理场仿真方面的技术深度; 而 Synopsys 则以 350 亿美元收购 Ansys, 希望打通 EDA 与 CAE 的技术边界, 构建更完整的设计仿真一体化体系。

目前国内 EDA 厂商众多, 呈现小而散的局面。2021-2022 年, 伴随资本涌入, EDA 行业内融资升温明显, 2022年, 国内 EDA/IP 赛道融资额超 80 亿人民币, 较 2020 年增长超 8 倍。根据新华网, 过去五年, 国内 EDA 企业数量从 10 家增加到了 100 家以上, 营收过亿元的公司不足两位数。

**表 3: 2025 年以来 EDA 行业融资事件**

融资方	融资时间	融资轮次	融资金额	投资方
硅芯科技	2025 年 01 月	未公开	未披露	首建投
四维映射	2025 年 01 月	Pre-A 轮	约千万元	昕科基金
亚科鸿禹	2025 年 03 月	B 轮	未披露	大湾区基金、盛世投资等
九之星	2025 年 03 月	天使轮	未披露	华大九天、浙科风投和西湖科创投

	2025年05月	天使轮	未披露	元禾璞华
玖熠半导体	2025年04月	A轮	未披露	锡创投
合见工软	2025年01月	A轮	约10亿元	上海科创、浦东资本等
	2025年09月	A+轮	超5亿元	国新基金、中银金融等
	2025年11月	A++轮	未披露	国科投资、红杉中国等

数据来源：企查查，天眼查，广发证券发展研究中心

**国产 EDA 厂商借助并购整合补全技术短板，推进替代进程。**相比国际巨头以巩固全球领先地位为主的并购策略，国产厂商的并购更多是为了补齐关键环节、强化核心能力，形成从点到面的突破，从而缩短差距。例如，2025年，广立微收购硅光芯片设计自动化领域全球领军企业 LUCEDA，实现从 EDA 到 PDA 的拓展；概伦电子计划收购锐成芯微及纳能微，获得其过去十多年积累的、覆盖数十个工艺平台的上千套各类物理 IP 库，加速实现从 EDA 工具提供商向一站式芯片设计解决方案平台转型；华大九天投资入股思尔芯，基于其在数字仿真验证工具链、高效硬件辅助验证技术领域的专业优势，有助于其补全数字 EDA 平台短板。

表 4：国产 EDA 公司投资并购情况梳理

公司	时间	标的	交易金额	持股比例	概述
	2022.10	芯達科技	1000 万美元	100%	补齐数字设计和晶圆制造 EDA 工具短板
华大九天	2024.6	阿卡思微	1.49 亿元	49.75%	补强数字前端形式化验证能力，完善数字验证工具链，提高设计验证效率与覆盖度。
	2025.12	思尔芯	1.10 亿元	7.78%	强化在数字芯片设计与验证环节的综合服务能力
广立微	2023.9	亿瑞芯	0.35 亿元	43%	提升公司集成电路良率提升整体解决方案的核心竞争力
	2025.8	LUCEDA NV	4000 万欧元	100%	作为公司在硅光产业布局的锚点，实现从传统 EDA 到 PDA 的拓展。
概伦电子	2019.12	博达微科技	0.72 亿元	80%	补强器件建模与 PDK 相关 EDA 与器件特性测试仪器、工程服务能力，完善制造类 EDA 生态
	2021.6	Entasys	约 800 万美元	100%	加强在重点客户的业务拓展深度和广度。
	2023.5	福州芯智联	-	100%	填补公司在板级和封装级设计的空缺
	2023.8	Magwel	-	100%	拓展功率半导体及汽车电子领域的上下游客户
合见工软	2021.11	华桑电子	1.39 亿元	65%	补齐 FPGA 等原型验证领域解决方案
	2021.11	云枢创新	-	100%	扩展补充数字芯片验证流程和系统级 EDA 软件

2023.5      北京诺芮      -      100%      补强已经硬件验证过的 Ethernet、FlexE、Interlaken 等多款 IP 产品线

数据来源：天眼查，iFind，各公司年报，各公司收购公告，合见工软官方公众号，广发证券发展研究中心

在行业理性回归与政策支持推动下，并购整合有望加速。自 2023 年以来，融资事件数量与金额均有所回落，一级市场趋于冷静，行业逐步回归理性发展。在政策端，国家鼓励关键工业软件领域的自主创新与国产替代，设立产业基金和专项项目以支持技术攻关；同时，资本渠道的畅通也为企业并购与扩张提供了资金保障。整体看，国家政策与资本市场的支持为国产 EDA 厂商的并购整合提供了良好条件，未来行业集中度有望提升，格局将逐步优化。

回顾以往案例，在缺乏明确技术主线和资源协同背景下，如果没有具备平台化潜力的技术龙头企业牵头，并购往往难以真正实现产品协同与市场突破。我们判断，国产 EDA 生态亟须进一步整合，但并购成效取决于多重因素，未来国产 EDA 行业的收并购趋势将呈现出资本背景交叉化、区域集聚化、客户需求及平台能力牵引化的特征。并购不再只是规模扩张的手段，而将逐步演变为推动国产 EDA 从点工具向平台化、生态化演进的核心路径。

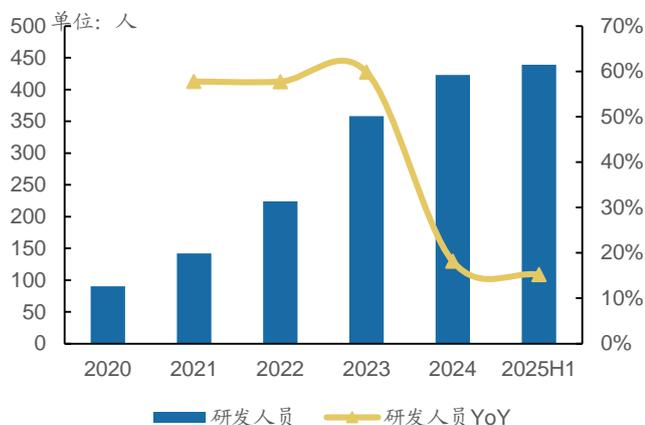
### 三、公司看点

EDA 行业具有研发投入高、研发周期长、产品验证难度大、市场门槛高等特点，且集成电路设计与制造的链条环节较多且对技术的要求差异较大，因此 EDA 企业一般会采取以内生增长与外延并购相结合的方式来实现长期发展。

#### （一）内生：持续投入研发丰富产品矩阵，在研项目储备充足

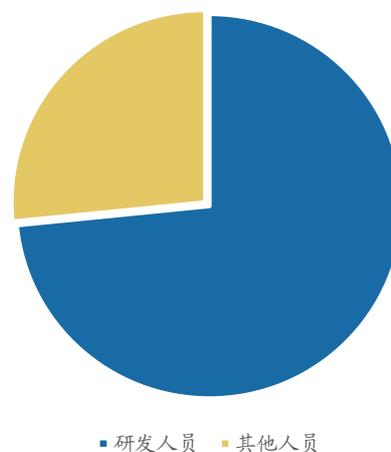
大力推进研发创新，研发人数持续攀升。公司自成立以来始终高度重视技术研发，研发人数持续攀升，从学历结构来看，研发人员主要来自国内外头部高校，硕博占比较高。截至 2025 年 6 月 30 日，公司共有 439 名研发人员，同比 +15%，占公司总人数的 73%。

图 33: 公司研发人员数量



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 34: 2025H1 公司研发人员占比



数据来源：公司 2025 年半年报，广发证券发展研究中心

产品矩阵持续丰富，迭代创新速度较快。基于长期的高强研发投入和高水平技术人才储备，公司在经历十余年的产品与业务拓展后，逐步建立针对工艺开发和制造的制造类 EDA 全流程解决方案，推出针对高端存储器设计的 EDA 全流程，不断完善及提升模拟电路设计类全流程解决方案，全力打造数字电路设计类全流程解决方案，并通过现有领先的测试仪器产品与 EDA 软件形成软硬件协同，向客户提供差异化和更高价值的数据驱动的 EDA 全流程解决方案。

表 5: 公司产品业务发展情况

业务板块	业务奠基期 (2010-2020)	产品拓展期 (2021-至今)
制造类 EDA	<ul style="list-style-type: none"> <li>SPICE 建模: BSIMProPlus、MeQLab、SDEP、ME-Pro</li> <li>PDK 开发: PQLab</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PDK 开发: PCellLab</li> <li>标准单元库: NanoCell、LibWiz</li> <li>制造: FabLitho、FAR</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>电路分析: NanoYield</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>电路分析: NanoSpice CCK、NanoSpice SI、PathInspector、PTM、Rni、ESDi</li> <li>电路仿真: VeriSim、NanoSpice X、NanoSpice Pro X、NanoSpice MS</li> </ul>
设计类 EDA	<ul style="list-style-type: none"> <li>电路仿真: NanoSpice、NanoSpice Giga、NanoSpice Pro、NanoWave</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>电路设计: NanoDesigner SE、NanoDesigner LS、NanoDesigner iV、NanoDesigner Optimizer</li> <li>标准单元库: NanoCell、LibWiz</li> <li>SoC 设计与验证: TRASTA、NavisPro、NanoSpice SI、PadInspector</li> </ul>

测试仪器	● 低频噪声测试: 9812DX	● 低频噪声测试: 9813DXC、9812HF、9812AC
	● 半导体参数测试: FS-Pro	● 半导体参数测试: FS-MEMS、FS800
		● 综合量测: ATS、LabExpress

数据来源: 公司官网、公司招股说明书、公司年报, 广发证券发展研究中心

**持续推进技术布局, 在研项目储备充足。**公司以制造类 EDA、设计类 EDA 等为核心方向, 持续开展新技术研发与产品迭代升级, 目前在研项目储备充足。未来, 公司将继续保持较高研发投入, 重点推进云计算、人工智能等前沿技术在 EDA 领域的融合与应用, 提升产品的技术深度与性能水平。

**表 6: 公司部分在研项目**

项目名称	技术水平	具体应用前景
建模和验证工具 MeQLab 和 MeQLab RF 的开发和增强	行业先进	晶圆厂用于较高工作频率下射频芯片的各类工艺平台器件建模
PDK 验证和 PCell 产生工具的开发和增强	行业先进	晶圆厂用于快速生成 PDK 中的 Pcell 库; 集成电路企业用于快速分析和验证 PDK, 并比较各类工艺平台的 PDK 特点和性能
并行仿真器 NanoSpice 功能增强与性能提升	行业先进	应用于中小规模的模拟电路及数字电路等高精度要求的电路仿真
DTCO 关键技术	行业先进	能够大幅度提高晶圆厂建模平台的自动化程度和建模效率, 大幅缩短工艺和设计之间的迭代周期, 提升 DTCO 效率
公共模块和研发管理平台	行业先进	能够有力提升 EDA 工具开发环境的可靠性, 提升产品研发效率
Nano Designer	行业先进	为客户提供一个灵活、可扩展的存储和模拟 / 混合信号 IC 设计平台, 支持原理图设计、智能化版图编辑、交互式物理验证以及电路设计优化。
FSP03-基于 PIV 模块的系统集成项目	行业先进	可应用于先进工艺节点下百纳秒级快速可靠性测试, 搭建完整的晶圆级可靠性测试系统
针对存储器电路快速仿真器的开发	行业先进	应用于大规模及超大规模存储器电路、模拟电路、关键数字电路模块及混合信号电路等更快速度、中高精度要求的电路仿真
NavisPro	行业先进	RTL(寄存器传输级)布局规划
LibWiz	行业先进	标准单元库验证
标准单元库建库工具的开发 3.0	行业先进	晶圆厂用于标准单元库设计与制造/芯片设计公司用于标准单元库特征重新提取/DTCO 用于标准单元开发过程中的特征提取
MS01-MS1.0 开发	行业先进	晶圆厂用于中低工作频率下基带芯片的各类工艺平台器件建模

数据来源: 公司 2025 年半年报、广发证券发展研究中心

## (二) 外延: 并购整合补强短板, 加快覆盖关键环节

**并购整合及股权投资多措并举, 持续完善产品版图。**截至目前, 公司先后完成了对博达微、Entasys、芯智联、Magwel 的收购, 以及通过直接或间接的方式投资了伴芯科技、正心元科技、山东启芯、新语软件、东方晶源、鸿之微、泛利科技、上海思尔芯等数家 EDA 公司, 上述布局覆盖数字仿真与验证、逻辑综合、布局布线、OPC、

TCAD 等多个关键技术方向，贯穿数字电路设计、模拟电路设计及晶圆制造等核心 EDA 应用环节，有效提升了公司产品体系的完整度和协同能力。

表 7: 公司并购历史梳理

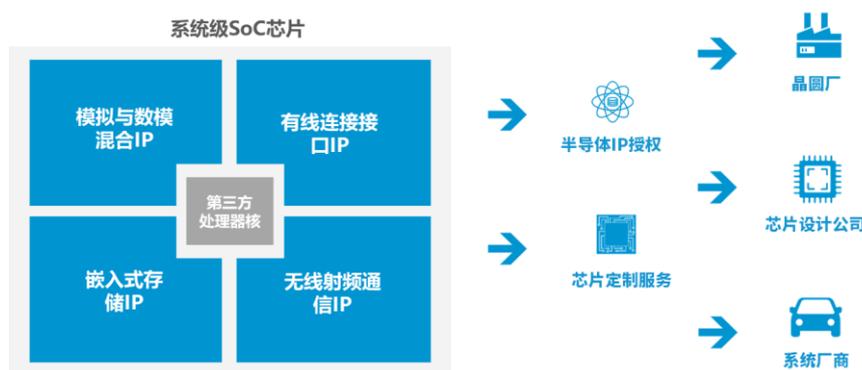
时间	标的	交易金额	持股比例	概述
2019.12	博达微科技	0.72 亿元	80%	引入 FS 系列设备补齐半导体参数测试，补强半导体工程服务与器件建模
2021.6	Entasys	约 800 万美元	100%	扩展 SoC 芯片设计领域服务
2023.5	福州芯智联	-	100%	将公司在芯片级 EDA 设计和验证的领先地位拓展至板级和封装级设计
2023.8	Magwel	-	100%	拓展 ESD 验证与电源分析业务，增强公司相关领域竞争力

数据来源：公司招股说明书、公司年报，广发证券发展研究中心

对标国际龙头外延式发展路径，收购优质 IP 资产，强化“EDA + IP”协同能力。国际 EDA 龙头 Synopsys 和 Cadence 较早通过并购切入 IP 市场，逐步构建起 EDA 工具与 IP 模块深度协同的发展模式。目前，两家公司已分别成长为仅次于 ARM 的全球第二、第三大 IP 供应商，充分验证了“EDA + IP”协同发展的产业逻辑与长期空间。公司对标国际领先厂商的外延式发展路径，拟收购锐成芯微 100% 股权及纳能微 45.64% 股权。

锐成芯微和纳能微均为国内 IP 领域的重要参与者。根据 IPnest 报告，锐成芯微（不含纳能微）于 2024 年在全球物理 IP 供应商中排名第 10，其中模拟及数模混合 IP 位列中国第一、全球第四，无线射频 IP 位列中国第一、全球第四，嵌入式存储 IP 位列中国大陆第一、全球第五。纳能微则专注于高速接口 IP 等半导体 IP 授权服务，并同步提供芯片定制化解决方案，已形成覆盖 IP 授权、技术支持及定制设计的较为成熟业务体系。

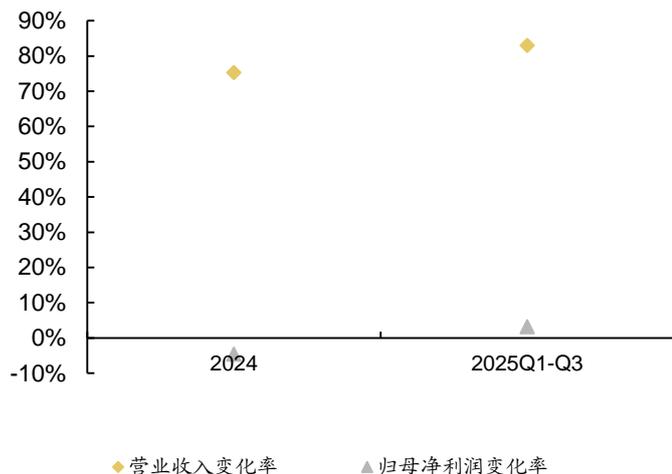
图 35: 锐成芯微产品及服务流程



数据来源：公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书，广发证券发展研究中心

收购锐成芯微和纳能微，有望增强公司半导体 IP 能力并丰富业务布局。本次交易完成后，公司有望实现 EDA 工具与 IP 深度协同。从长期视角看，随着锐成芯微与纳能微业务的持续发展及经营成果逐步释放，其在产品品类、客户资源与技术积累等方面的协同效应有望逐步显现，从而延展公司业务边界并提升整体竞争力。

图 36: 锐成芯微与纳能微交易后公司经营指标变化



数据来源: 公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书, 广发证券发展研究中心

表 8: 锐成芯微与纳能微营收与净利润承诺

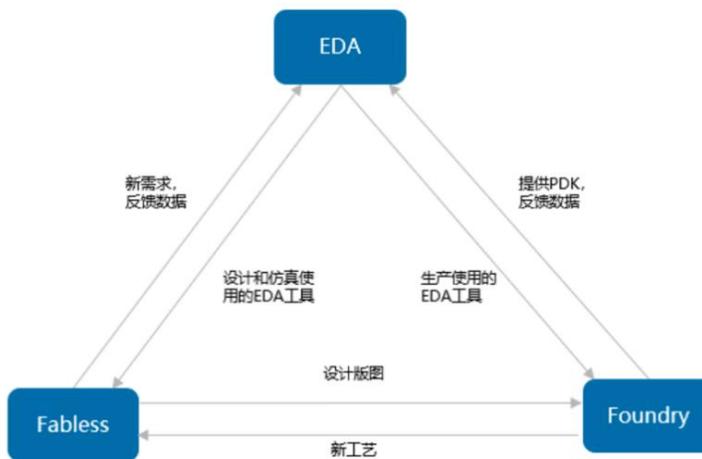
时间	2026	2027	2028
<b>锐成芯微 IP 授权业务</b>			
营业收入 (不含纳能微) (万元)	14,274	16,843	19,875
<b>纳能微 IP 授权业务</b>			
营业收入 (万元)	8,685	10,249	12,093
补偿期间内每年度实现的合并口径归母净利润			
不低于 0 万元;			
锐成芯微净利润			
累积实现的合并报表经调整归母净利润不低于 7,500 万元			

数据来源: 公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书, 广发证券发展研究中心

### (三) 生态: 深化生态布局, 有望建立区域 EDA 平台地位

芯片设计厂商、EDA 厂商和芯片制造厂商之间的铁三角关系是 EDA 行业的一大核心壁垒。随着工艺及制程的升级, 芯片的设计成本呈现非线性增长态势, 三方参与者更倾向于保持稳定的合作关系以将各类不确定性以及流片的风险降至最低, 这也造成行业新进入者需要较长时间来建立客户关系。

图 37: EDA 产业生态图



数据来源: 广发证券发展研究中心

公司积极牵头上下游企业, 深化生态布局。公司在推进自身业务发展的同时, 积极联动产业链上下游企业、高校及科研院所等主体, 牵头组织多场产业活动, 促进技术交流与业务合作, 帮助中小企业解决实际研发与应用难题, 推动产业资源的高效整合, 进一步巩固了在区域内 EDA 产业中的平台地位。

表 9: 公司部分行业生态建设事件

时间	行业生态建设事件
2024 年 04 月	由概伦电子等 16 家国内 EDA/IP 行业骨干企业联合发起成立上海 EDA/IP 创新中心，推动国产 EDA/IP 实现跨越式发展。
2024 年 09 月	举办 2024 年用户大会，特邀行业专家参与“EDA 生态建设和创新发展”圆桌讨论，共话产业未来。
2024 年 11 月	应邀参与台积电中国 OIP 生态系统论坛，发布业内最为成熟完整的 Design Enablement 全流程解决方案。
2024 年 12 月	亮相 ICCAD 2024，通过主题演讲及多场高质量应用案例技术分享，持续践行 DTCO 理念，共建产业生态。
2025 年 5 月	凭借在 EDA 领域的领先地位及对区域产业生态的突出贡献，成功荣获临港新片区“链主企业”殊荣

数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

生态优势逐步确立，获海内外头部客户广泛认可。公司持续推进生态体系建设，相关产品与解决方案在全球范围内获得下游客户的认可。其中器件建模及验证类 EDA 工具已发展成为具有国际影响力的成熟产品，获得多家全球领先晶圆厂的广泛采用，包括台积电、三星电子、联电、格芯及中芯国际等全球前十大晶圆厂。而电路仿真及验证类 EDA 工具亦成功进入全球头部集成电路企业的核心研发流程，已被三星电子、SK海力士、美光科技、长鑫存储等领先存储器厂商采用，进一步验证了公司产品在性能、稳定性及工程适配能力方面的国际竞争力。

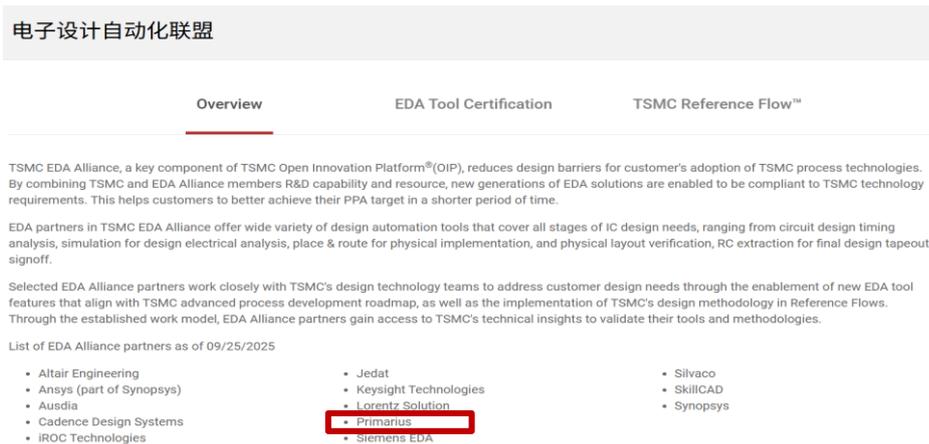
图 38: 公司主要下游客户



数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

此外，公司已进入台积电 EDA 联盟合作伙伴名单。在台积电 2025 年 9 月公布最新的 EDA 联盟合作伙伴名单中，最新确认了 13 家企业，与今年 7 月份公布的名单相比并未出现太大变动，公司是唯一一家入选的国产 EDA 厂商。

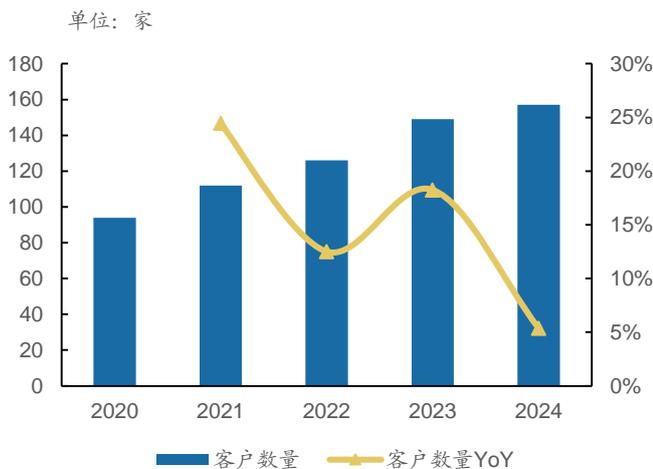
图 39: 台积电 EDA 联盟合作伙伴名单



数据来源: TSMC 官网, 广发证券发展研究中心

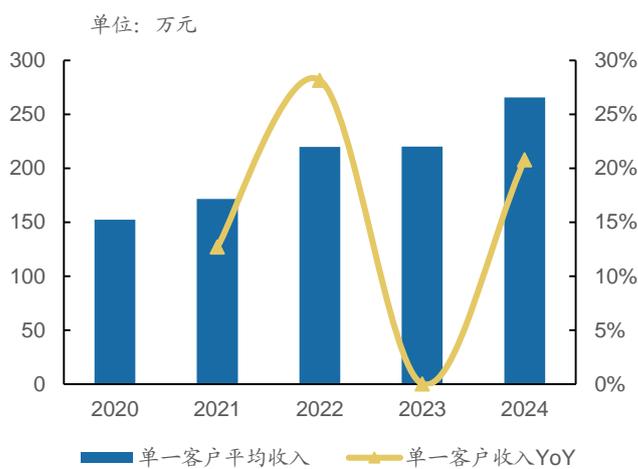
**客户持续拓展, 付费能力同步提升。**基于领先的 EDA 工具产品与配套服务, 公司客户覆盖范围持续扩大, 客户对产品与解决方案的付费意愿持续提升。2024年, 公司服务客户总数突破 150 家, 单客平均收入同比提升超 20%, 反映了公司在客户价值挖掘方面的成效。

图 40: 公司客户数量及增长率



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图 41: 公司单客平均收入及增长率



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

**资本协同与产业布局同步推进, 平台化战略路径日益清晰。**2024 年底以来, 公司围绕股权结构优化、产业基金合作及生态投资连续落子, 引入具有深厚国资背景的上 海芯合创及上海科创集团作为股东, 并与上海国投、芯合创签署战略合作框架协议, 同时通过参与设立聚焦 EDA 领域投资的产业基金, 进一步向产业链纵深延伸。在上海这一集成电路产业高度集聚、政策支持突出的区域背景下, 公司有望通过本地化整合与快速协同优势, 持续扩充产品体系与技术团队, 逐步建立具备平台属性的区域 EDA 龙头地位。

**表 10: 公司围绕股权结构优化、产业基金合作及生态投资连续落子**

时间	公告内容
2024 年 12 月 29 日	公司控股股东、实控人刘志宏先生与共青城峰伦、KLProTech 解除一致行动协议，公司变更为无控股股东及无实控人状态。
2025 年 7 月 14 日	公司股东 KLProTech、共青城明伦等 8 家机构与上海芯合创签署《股份转让协议书》，拟将其合计持有的 5% 转让给受让方。
2025 年 7 月 24 日	公司与上海国投、上海芯合创签订了《战略合作框架协议》，各方以 EDA 生态建设为牵引，聚焦 EDA 相关行业，推动产业投资合作，链接企业，支持国家 EDA 产业发展。
2025 年 8 月 22 日	公司出资 1.9 亿元投资上海临科芯伦创业投资合伙企业（有限合伙），专注集成电路 EDA 软件等领域投资。公司占比 14.4%，芯合创占比 85.6%。
2026 年 1 月 12 日	公司公告，上海科创集团联合 KLProTech 等多位股东签署《股份转让协议》，合计受让 2176 万股公司股份（占总股本 5.00%）。

数据来源：公司股东协转股份公告、公司参与投资私募基金公告、公司签署战略合作框架协议公告、公司股东解除一致行动协议公告、广发证券发展研究中心

## 四、盈利预测和投资建议

### （一）业务拆分及盈利预测

营收端：

#### 1. EDA工具授权

在 EDA 工具领域，公司在器件建模和电路仿真领域深耕多年，积累了深厚的客户基础。一方面深耕制造 EDA 环节，提供 SPICE 建模、PDK 开发与验证、标准单元库特征化与验证，以及面向光刻工艺的建模仿真与掩模版自动化设计等工具；另一方面，在设计环节布局泛模拟设计类 EDA 与数字设计类 EDA。利润端，由于 EDA 工具为标准化软件产品，毛利率基本保持在 100%。预计公司 EDA 工具授权 2025年-2027 年收入分别为 2.87/3.31/3.95 亿元，同比+11.7%/+15.1%/+19.3%，毛利率为 100%/100%/100%。

#### 2. 半导体器件特性测试系统

公司的半导体测试系统全面覆盖半导体器件电学特性测试、噪声特性测试、晶圆级电学参数测试和可靠性测试等领域，但其目前收入占比较低，销售收入受到交付、安装和客户验收周期的影响，波动较大。2025H1，营收同比-45%，后续伴随国内晶圆厂先进制程工艺的开发以及持续扩产，公司自身的产品迭代与新品研发亦在进行中，营收有望逐步恢复。利润端，公司半导体器件特性测试仪器毛利率波动主要受单位售价、原材料价格及运费等因素影响，伴随营收规模扩大及 EDA 工具带来的议价权提升，毛利率有望保持在较高水平（2025H1已上升至77%）。预计公司半导体器件特性测试系统 2025-2027 年收入分别为 0.82/1.07/1.28 亿元，同比-30%/+30%/+20%，毛利率为 75%/75%/75%。

#### 3. 技术开发解决方案

伴随国内晶圆厂先进制程工艺的开发以及持续扩产，叠加公司先进晶圆测试实验室和 EDA 计算中心配套技术趋于成熟完善，技术开发解决方案业务可为客户提供更为丰富的服务内容，推动营收进入快速增长区间。目前该业务营收基数较小，2025H1，营收同比+172%。利润端，该业务毛利率主要受工艺难度、人工成本等影响，通过实施全流程精益化管理体系，利用公司自有 EDA 工具产品优势提升开发效率，技术开发解决方案成本有望下降，有望驱动毛利率维持在较高水平（2025H1已上升至73%）。预计公司技术开发解决方案服务 2025-2027 年收入分别为 1.10/1.77/2.30 亿元，同比+160%/+60%/+30%，毛利率为 70%/65%/65%。

综上，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 4.87/6.22/7.61 亿元，同比 +16.2%/+27.7%/+22.3%。

费用端：

#### 1. 研发费用

2025Q1-Q3，研发费用率为 62.04%，同比-5.21pct。公司持续投入研发，扩张研发人员数量，以不断提升产品竞争力。随着技术逐渐成熟，规模效应有望逐步体现，研发费用增速将有所放缓。预计 2025-2027 年销售费用率分别为63.0%/55.0%/50.0%。

## 2. 销售费用

2025Q1-Q3, 销售费用率为 20.84%, 同比-3.36pct。随着生态建设成果显现成效, 公司产品受到海内外头部厂商的深度认可, 并逐渐形成了稳定的客户关系, 销售人效持续提升。预计 2025-2027 年销售费用率分别为 21.0%/18.0%/16.0%。

## 3. 管理费用

2025Q1-Q3, 管理费用率为 13.66%, 同比-2.33pct。公司管理费用以员工薪酬为主, 伴随营收规模的扩大, 管理费用将持续降低, 预计 2025-2027 年管理费用率分别为 14.0%/11.5%/10.0%。

表 11: 公司主营业务营收拆分及预测

单位: 百万 元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>1、EDA 工具授权收入</b>					
收入	203	257	287	331	395
YoY	10.9%	27.0%	11.7%	15.1%	19.3%
毛利率	100%	100%	100%	100%	100%
<b>2、半导体特性测试仪器</b>					
收入	82	117	82	107	128
YoY	33.8%	42.5%	-30.0%	30.0%	20.0%
毛利率	66%	70%	75%	75%	75%
<b>3、技术开发解决方案</b>					
收入	43	42	110	177	230
YoY	30.2%	-0.8%	160.0%	60.0%	30.0%
毛利率	33%	49%	70%	65%	65%
<b>合计</b>					
收入	329	419	487	622	761
YoY	18.1%	27.4%	16.2%	27.7%	22.3%
毛利率	83%	86%	88%	85%	84%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## (二) 估值分析与投资建议

我们选取 A 股国产 EDA 上市公司华大九天和广立微作为公司可比公司, 最新市值及 Wind 一致预期分别对应 2026年 31 / 17 x PS。各公司估值差异主要反映在产品丰富度、软硬件布局、收并购预期等方面。华大九天是目前国内规模最大、产品线最完整的 EDA 企业, 具备一定的估值溢价; 广立微深耕于良率提升领域, 软件业务包含良率分析 EDA、DFT、大数据分析软件等, 测试机业务占比较大, 由于硬件业务利润率相对更低, 估值相对更低。公司近年来通过内生外延的方式补强短板, 产品矩阵持续丰富, 客户数与支付意愿逐年增长, 且伴随着资本协同与产业布局推进, 区域 EDA 平台化战略路径日益清晰。参考可比公司, 给予公司 2026年 31x PS, 对应合理价值为 44.31 元/股, 给予“买入”评级。

表 12: 可比公司营收预测及估值

公司名称	公司代码	市值 (百万元)	营业收入(百万元)			PS		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
华大九天	301269.SZ	60642	1515	1981	2570	40	31	24
广立微	301095.SZ	16459	743	956	1199	22	17	14

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 盈利预测来自 Wind 一致预测, 统计时间为 2026/01/27

## 五、风险提示

### （一）并购整合不及预期风险

公司近年来通过并购整合持续丰富产品线，但并购标的在技术架构、研发流程、产品定位及企业文化等方面与公司原有体系可能存在差异。若并购失败或并购后在关键技术路线统一、核心人才稳定、产品协同推进及商业化节奏等方面推进不及预期，可能导致研发效率下降、产品迭代延缓或整合成本上升，从而对公司整体经营产生不利影响。

### （二）技术升级迭代风险

若公司的技术升级迭代未达预期，致使技术水平落后于行业水平，将影响公司产品竞争力并错失市场发展机会。

### （三）市场竞争加剧风险

国内市场仍由主要国际知名厂商新思科技、楷登电子和西门子 EDA 主导，在先进制程和高端设计领域具备显著优势。尽管公司在部分环节持续突破，但整体仍处追赶阶段。若国际厂商进一步强化技术与生态壁垒，或国内同业竞争加剧，可能对公司市场拓展及盈利能力造成压力。

**资产负债表**

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产总额</b>	<b>1,705</b>	<b>1,618</b>	<b>1,499</b>	<b>1,767</b>	<b>2,018</b>
货币资金	1,417	1,217	782	1,069	1,343
应收及预付	103	264	207	261	314
存货	73	47	54	70	85
其他	112	90	456	366	276
<b>非流动资产总额</b>	<b>814</b>	<b>848</b>	<b>1,038</b>	<b>895</b>	<b>815</b>
长期股权投资	110	93	250	150	100
固定资产	104	114	122	151	163
在建工程	79	143	173	123	93
使用权资产	16	14	22	21	20
无形资产	204	199	179	164	154
其他	301	284	291	286	285
<b>资产总额</b>	<b>2,519</b>	<b>2,466</b>	<b>2,536</b>	<b>2,662</b>	<b>2,833</b>
<b>流动负债总额</b>	<b>265</b>	<b>316</b>	<b>326</b>	<b>403</b>	<b>470</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	183	209	226	283	330
其他	81	107	100	120	140
<b>非流动负债总额</b>	<b>142</b>	<b>177</b>	<b>200</b>	<b>205</b>	<b>215</b>
长期借款	0	16	20	15	10
应付债券	0	0	0	0	0
其他	142	162	180	190	205
<b>负债总额</b>	<b>407</b>	<b>493</b>	<b>526</b>	<b>608</b>	<b>685</b>
股本	434	434	435	435	435
其他	1,661	1,518	1,555	1,601	1,697
归母权益合计	2,095	1,952	1,990	2,036	2,132
少数股东权益	18	21	20	18	15
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,519</b>	<b>2,466</b>	<b>2,536</b>	<b>2,662</b>	<b>2,833</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>329</b>	<b>419</b>	<b>487</b>	<b>622</b>	<b>761</b>
营业成本	58	58	58	94	118
营业税金及附加	2	2	3	4	5
销售费用	85	95	102	112	122
管理费用	62	63	68	72	76
研发费用	234	272	307	342	380
财务费用	-37	-16	-19	-18	-24
资产信用减值损失	0	-37	-5	-10	-10
公允价值变动收益	-2	-20	30	15	0
投资收益	3	4	15	5	5
<b>营业利润</b>	<b>-58</b>	<b>-100</b>	<b>37</b>	<b>47</b>	<b>98</b>
营业外收支	2	0	0	0	0
利润总额	-56	-100	37	47	98
所得税费用	3	-4	2	2	5
<b>合并净利润</b>	<b>-59</b>	<b>-96</b>	<b>35</b>	<b>44</b>	<b>94</b>
少数股东损益	-2	0	-1	-1	-3
<b>归母净利润</b>	<b>-56</b>	<b>-96</b>	<b>36</b>	<b>46</b>	<b>96</b>
EPS (元/股)	-0.13	-0.22	0.08	0.11	0.22

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>51</b>	<b>-47</b>	<b>101</b>	<b>84</b>	<b>156</b>
合并净利润	-59	-96	35	44	94
折旧摊销	43	48	44	53	61
营运资金变动	59	-60	55	-5	-10
其他	0	0	-10	-5	-5
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-264</b>	<b>-109</b>	<b>-549</b>	<b>199</b>	<b>114</b>
资本性开支	-49	-106	-85	-21	-41
投资	-156	-2	-512	200	150
其他	-59	-1	48	20	5
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>-40</b>	<b>-59</b>	<b>15</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
股本融资	0	0	1	0	0
债权融资	0	16	6	-5	-5
股利分配与偿付利息	-29	0	-1	-1	-1
其他	-11	-75	9	10	10
<b>现金净增加额</b>	<b>-252</b>	<b>-200</b>	<b>-432</b>	<b>287</b>	<b>274</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1,666</b>	<b>1,415</b>	<b>1,214</b>	<b>782</b>	<b>1,069</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>1,415</b>	<b>1,214</b>	<b>782</b>	<b>1,069</b>	<b>1,343</b>

**主要财务比率**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	18.1%	27.4%	16.2%	27.7%	22.3%
营业利润增长率	-	-	-	26.9%	110.8%
归母净利增长率	-	-	-	26.9%	110.8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	82.5%	86.2%	88.0%	84.9%	84.5%
净利率	-17.9%	-22.9%	7.2%	7.1%	12.3%
ROE	-2.7%	-4.9%	1.8%	2.2%	4.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	16.1%	20.0%	20.8%	22.8%	24.2%
有息负债率	0.0%	0.6%	0.8%	0.6%	0.4%
流动比率	6.4	5.1	4.6	4.4	4.3
利息保障倍数	-110.8	-1413.3	-21.7	16.4	84.0
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.5	2.3	2.4	2.4	2.5
存货周转率	0.8	1.2	1.1	1.3	1.4
应付账款周转率	1.8	2.5	2.7	2.8	2.9
<b>每股指标</b>					
每股收益	-0.13	-0.22	0.08	0.11	0.22
每股净资产	4.83	4.50	4.57	4.68	4.90
每股经营现金流	0.12	-0.11	0.23	0.19	0.36
<b>估值比率</b>					
PE	-	-	488.6	384.9	182.6
PB	4.5	4.2	8.8	8.6	8.2
EV/EBITDA	-	-	770.9	229.1	115.4

## 广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理管理工作。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：资深分析师，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。
- 王钰翔：高级研究员，哥伦比亚大学运筹学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 戴亚敏：高级研究员，北京大学金融硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦 18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81 号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。