

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)	97.90
总股本/流通股本(亿股)	5.48 / 5.48
总市值/流通市值(亿元)	536 / 536
52周内最高/最低价	135.42 / 81.12
资产负债率(%)	16.8%
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)

参股芯行纪，加速补齐布局布线 EDA 核心工具

● 投资要点

对外投资暨参股芯行纪，加速补齐布局布线 EDA 核心工具。为快速补齐布局布线关键核心 EDA 工具，加速构建数字电路设计全流程 EDA 工具系统，公司投资 14,904.4692 万元受让芯行纪股东盛世智达持有的 926.9142 万股芯行纪股份，并于 2026 年 9 月 30 日签署了相关股份转让协议。本次投资完成后，预计公司持有芯行纪 6.90% 的股份，芯行纪成为公司参股公司。布局布线工具是数字电路 EDA 的核心点工具，承担逻辑设计与物理实现的衔接作用，国内虽已实现技术从无到有，但与国际先进水平仍有差距。芯行纪主营布局布线工具研发销售，产品功能完备，已获得国内 IC 设计企业验证及主流代工厂合作支持。公司 2023 年已参股亿方联创（持股 7.13%）以推进布局布线工具的产业布局，亿方联创专注自研 EDA 数字工具及底层底座，串联国产全流程工具链。本次投资芯行纪，可与亿方联创形成技术协同，助力突破布局布线技术卡点，加快补齐数字 EDA 工具短板，推进数字电路全流程 EDA 工具体系建设。公司在数字 EDA 领域坚持自主研发与产业投资并行，已推出十余款商业化工具，并布局近十家产业链企业，全流程工具体系将进一步拓展数字 EDA 业务市场空间，本次投资符合公司整体发展战略。

韬定律重构设计方法学，引领公司构筑自主 EDA 竞争力。传统摩尔定律的几何缩微路径已逼近物理极限，韬定律提出以“时间缩微”替代“几何缩微”。EDA 作为设计方法学的载体，亟需构建适配韬定律的完整工具链，实现系统性能、功耗、面积、可靠性最优。公司正在开发基于韬系统架构的新一代 EDA 产品，并创新性的提出了四大 EDA 解决方案：1) 多工具联合创新优化系统关键路径：针对“器件-电路-芯片-系统”端到端全栈协同优化，依托数据链路技术打通多工具数据，完成系统层面性能、功耗、面积优化。2) 3D 全链路物理验证：针对三维验证场景，采用多芯片堆叠“数据编织”技术，实现多芯片一体化物理验证，规避拆分验证带来的缺陷漏检风险。3) 3D 跨 Die 关键路径可靠性和完整性仿真：面向三维验证，基于数据链路集成 3D 仿真、信号完整性仿真引擎，攻克跨 Die、跨工艺高精度时序与信号完整性分析难题，可量化温压、老化对跨 Die 信号与时序的影响。4) 系统集成验证一体化平台：面向三维原生、多物理场分析，完成“3D 芯片-先进封装-大基板”的集成分析验证，实现全系统一体化分析与交付。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 16/21/26 亿元，实现归母净利润分别为 1.41/2.11/3.29 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1325	1620	2061	2610
增长率(%)	8.40	22.29	27.20	26.63
EBITDA（百万元）	160.88	310.27	390.43	488.07
归属母公司净利润（百万元）	60.98	141.04	211.12	328.75
增长率(%)	-44.30	131.27	49.70	55.72
EPS(元/股)	0.11	0.26	0.39	0.60
市盈率（P/E）	879.53	380.31	254.05	163.15
市净率（P/B）	10.21	10.31	10.46	10.69
EV/EBITDA	357.63	170.79	135.68	108.66

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1325	1620	2061	2610	营业收入	8.4%	22.3%	27.2%	26.6%
营业成本	142	195	244	307	营业利润	-43.8%	133.0%	49.7%	55.7%
税金及附加	18	22	28	36	归属于母公司净利润	-44.3%	131.3%	49.7%	55.7%
销售费用	266	316	396	483	获利能力				
管理费用	170	203	247	287	毛利率	89.3%	88.0%	88.2%	88.2%
研发费用	859	907	1092	1305	净利率	4.6%	8.7%	10.2%	12.6%
财务费用	-43	-31	-27	-27	ROE	1.2%	2.7%	4.1%	6.6%
资产减值损失	-6	-5	-8	-10	ROIC	0.4%	2.0%	3.3%	5.5%
营业利润	62	145	218	339	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	16.8%	20.6%	21.9%	25.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.57	3.40	3.27	2.84
利润总额	63	145	218	339	营运能力				
所得税	2	4	7	10	应收账款周转率	2.12	2.41	2.45	2.51
净利润	61	141	211	329	存货周转率	2.66	2.62	2.55	2.79
归母净利润	61	141	211	329	总资产周转率	0.22	0.25	0.31	0.39
每股收益(元)	0.11	0.26	0.39	0.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.11	0.26	0.39	0.60
货币资金	892	1063	1079	1021	每股净资产	9.59	9.49	9.36	9.16
交易性金融资产	610	550	550	550	估值比率				
应收票据及应收账款	567	782	911	1178	PE	879.53	380.31	254.05	163.15
预付款项	24	29	39	47	PB	10.21	10.31	10.46	10.69
存货	53	95	96	125	现金流量表				
流动资产合计	3274	3463	3618	3886	净利润	61	141	211	329
固定资产	608	578	540	496	折旧和摊销	137	196	200	177
在建工程	6	31	25	20	营运资本变动	405	184	-80	-102
无形资产	275	259	213	167	其他	-42	-3	10	24
非流动资产合计	3054	3101	2961	2844	经营活动现金流净额	561	518	342	428
资产总计	6328	6564	6579	6730	资本开支	-185	-124	-60	-60
短期借款	250	251	251	251	其他	-801	-19	31	29
应付票据及应付账款	87	117	148	185	投资活动现金流净额	-986	-143	-29	-31
其他流动负债	380	651	708	933	股权融资	137	2	0	0
流动负债合计	717	1019	1106	1370	债务融资	236	-14	0	0
其他	349	334	334	334	其他	-121	-191	-296	-454
非流动负债合计	349	334	334	334	筹资活动现金流净额	251	-202	-296	-454
负债合计	1066	1353	1440	1703	现金及现金等价物净增加额	-176	171	16	-58
股本	545	548	548	548					
资本公积金	4254	4254	4254	4254					
未分配利润	305	234	131	-31					
少数股东权益	10	10	10	10					
其他	147	165	196	246					
所有者权益合计	5262	5211	5139	5027					
负债和所有者权益总计	6328	6564	6579	6730					

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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