

**投资评级：增持（首次）**
**报告日期：2022年11月01日**
**市场数据**

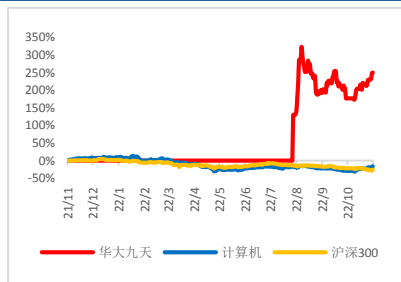
目前股价	114.22
总市值（亿元）	620.15
流通市值（亿元）	83.88
总股本（万股）	54,294
流通股本（万股）	7,344
12个月最高/最低	145.98/68.06

**分析师**

分析师：蔡航 S1070522050002

☎ 021-31829686

✉ caihang@cgws.com

**股价表现**


数据来源：iFind

**相关报告**

# 国产化替代加速，国内 EDA 行业龙头 未来可期

**——华大九天（301269）公司动态点评**
**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	414.80	579.30	817.53	1,136.30	1,539.33
(+/-%)	61.26%	39.66%	41.12%	38.99%	35.47%
归母净利润（百万元）	103.56	139.31	191.84	259.03	346.36
(+/-%)	81.18%	34.52%	37.71%	35.03%	33.71%
摊薄 EPS（元/股）	0.31	0.32	0.35	0.48	0.64
PE	368.45	356.94	326.34	237.96	178.47

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 公司是国内 EDA 龙头企业，是我国唯一能够提供模拟电路设计全流程 EDA 工具系统的本土企业。**公司于 2009 年成立，前身为中国华大集成电路设计集团有限公司的 EDA 事业部，初始团队部分成员曾参与中国第一款具有自主知识产权的全流 EDA 系统——“熊猫 ICCAD 系统”的研发工作。公司营收及归母净利润保持高速增长。2018-2021 年，公司实现营业收入分别为 1.51 亿元、2.57 亿元、4.15 亿元、5.79 亿元，CARG 为 56.52%；实现归母净利润分别为 0.49 亿元、0.57 亿元、1.04 亿元、1.39 亿元，CARG 为 41.56%。2022Q1-Q3，公司实现营业收入和归母净利润分别为 4.83 亿元、1.13 亿元，分别同比增长 40.04%、46.88%。目前，公司已成为国内规模最大、产品线最完整、综合技术实力最强的 EDA 工具提供商。
- 公司产品矩阵完善，部分产品达到国际领先水平，下游客户稳定优质。**公司主要产品包括：模拟电路设计全流程 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 工具系统和晶圆制造 EDA 工具等 EDA 工具软件，并围绕相关领域提供技术开发服务。公司模拟电路设计 EDA 支持 28nm 工艺制程，已可以满足大部分模拟设计客户的制程需要，其中，电路仿真工具支持最先进的 5nm 量产工艺制程，处于国际领先水平。公司数字电路设计 EDA 工具中，5 款工具可支持目前国际最先进的 5nm 工艺制程。公司平板显示电路设计全流程 EDA 工具系统是全球领先的商业化全流程设计系统，多项技术达到国际领先水平，填补了国内平板设计 EDA 专业软件的空白。公司拥有优质的客户群体优势，与 MPS、TowerJazz、Diodes、理光微电子、华虹宏力、瑞萨电子、平头哥、华力微电子、惠科、TCL、京东方等知名集成电路设计企业、晶圆制造企业 and 平板厂商建立了良好的业务合作关系。
- EDA 行业是贯穿整个集成电路产业链的战略基础支柱，市场保持快速增长。**从市场价值来看，EDA 行业的杠杆效应极强，根据赛迪智库，2020 年 EDA 行业的全球规模超过 70 亿美元，却支撑着数十万亿美元规模的数字经济。近年全球 EDA 工具总销售额保持稳定上涨，2018-2020 年分别

实现总销售额 65.2 亿美元、65.3 亿美元和 72.3 亿美元。受益于我国集成电路行业高景气度，2018-2020 年我国 EDA 行业总销售额分别为 44.9 亿元、55.2 亿元和 66.2 亿元。其中，2020 年我国自主 EDA 工具企业在本土市场营收约为 7.6 亿元，同比增幅 65.2%，远超行业增速。

- **市场高度集中，国际三大巨头垄断，政策支持力度加大，加速 EDA 国产化替代进程。** EDA 行业市场集中度较高，全球 EDA 行业主要由 Cadence、Synopsys、西门子 EDA 垄断，能够提供全套的芯片设计 EDA 解决方案，在不同的领域各具优势。三大巨头属于具有显著领先优势的第一梯队。根据赛迪智库，2020 年，国际三大 EDA 巨头合计占领约 80% 的国内 EDA 市场份额。公司紧随三大巨头之后，成为国内市场第四大 EDA 工具企业，占我国 EDA 市场约 6% 的市场份额，居本土 EDA 企业首位。近年，我国出台了大批鼓励性、支持性政策法规，从财税、人才、知识产权、投融资、研究开发等方面，促进国产 EDA 厂商的发展与创新，加速 EDA 国产化替代进程。
- **外延并购“再下一城”，不断丰富 EDA 产品。** 根据公司公告，公司拟以 1000 万美元收购芯速科技 100% 股权。芯速科技主要从事存储器/IP 特征化提取工具的开发，与公司现有产品具有互补性和协同效应。此次收购将有助于公司不断丰富 EDA 工具、补齐数字设计和晶圆制造 EDA 工具短板，提升公司行业竞争力。我们认为，此次并购标志着 EDA 龙头加快资源整合，行业集中度或将加速提升。
- **投资建议：** 集成电路行业高景气度叠加国产化替代加速，国产 EDA 行业空间广阔，进入黄金发展期，公司作为国内收入规模最大、产品线覆盖最广的 EDA 龙头企业，有望充分受益，未来成长空间巨大。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.92 亿元、2.59 亿元、3.46 亿元，对应 EPS 分别为 0.35 元、0.48 元、0.64 元，2022 年 11 月 01 日收盘价 114.22 元/股对应的 PE 分别为 326、238、178 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：** 技术研发不及预期；税收优惠及政府补助不及预期；产品推广不及预期；下游企业 IT 支出预算下降风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	414.80	579.30	817.53	1,136.30	1,539.33	<b>成长性</b>					
营业成本	52.57	61.66	68.81	89.13	118.99	营业收入增长	61.26%	39.66%	41.12%	38.99%	35.47%
营业税金及附加	5.24	8.42	12.26	17.61	24.63	营业成本增长	65.88%	17.29%	11.58%	29.53%	33.51%
销售费用	67.60	89.37	114.45	153.40	200.11	营业利润增长	80.96%	34.47%	37.71%	35.03%	33.71%
管理费用	63.41	80.16	106.28	136.36	169.33	利润总额增长	81.18%	34.52%	37.71%	35.03%	33.71%
研发费用	183.41	304.55	437.38	610.19	828.16	归母净利润增长	81.18%	34.52%	37.71%	35.03%	33.71%
财务费用	-0.91	0.31	4.09	10.23	16.93	<b>盈利能力</b>					
其他收益	70.41	107.93	120.00	140.00	165.00	毛利率	87.33%	89.36%	91.58%	92.16%	92.27%
投资净收益	-4.22	-2.20	-1.10	1.00	1.50	销售净利率	24.97%	24.05%	23.46%	22.79%	22.50%
营业利润	103.59	139.29	191.82	259.01	346.34	ROE	12.08%	14.01%	14.09%	14.95%	15.43%
营业外收支	-0.03	0.01	0.02	0.02	0.02	ROIC	105.39%	28.25%	28.23%	29.25%	28.99%
利润总额	103.56	139.31	191.84	259.03	346.36	<b>营运效率</b>					
所得税	-	-	-	-	-	销售费用/营业收入	16.30%	15.43%	14.00%	13.50%	13.00%
少数股东损益	-	-	-	-	-	管理费用/营业收入	15.29%	13.84%	13.00%	12.00%	11.00%
归母净利润	103.56	139.31	191.84	259.03	346.36	研发费用/营业收入	44.22%	52.57%	53.50%	53.70%	53.80%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	-0.22%	0.05%	0.50%	0.90%	1.10%
					(百万)	投资收益/营业利润	-4.08%	-1.58%	-0.57%	0.39%	0.43%
流动资产	768.30	856.85	1,141.25	1,373.64	1,922.63	所得税/利润总额	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
货币资金	445.61	377.59	569.81	738.60	1,000.57	应收账款周转率	2.48	2.74	2.77	2.81	2.86
应收票据及应收账款合计	225.78	197.48	415.66	423.94	696.35	存货周转率	10.23	12.70	16.45	17.79	18.19
其他应收款	16.03	19.01	22.00	25.00	28.00	流动资产周转率	0.65	0.71	0.82	0.90	0.93
存货	35.90	55.32	44.06	83.68	85.55	总资产周转率	0.41	0.37	0.40	0.46	0.50
非流动资产	572.32	944.72	1,120.51	1,346.22	1,566.02	<b>偿债能力</b>					
固定资产	30.74	471.33	624.64	820.69	1,058.66	资产负债率	36.05%	44.80%	39.80%	36.28%	35.65%
资产总计	1,340.62	1,801.57	2,261.77	2,719.85	3,488.65	流动比率	3.14	2.47	2.60	2.64	2.49
流动负债	244.34	346.60	438.56	520.14	771.95	速动比率	3.00	2.31	2.50	2.48	2.38
短期借款	-	-	-	112.64	300.23	<b>每股指标 (元)</b>					
应付款项	70.48	110.84	137.96	146.13	203.03	EPS	0.31	0.32	0.35	0.48	0.64
非流动负债	239.01	460.45	461.61	466.61	471.61	每股净资产	1.58	1.83	2.51	3.19	4.14
长期借款	118.23	181.61	181.61	181.61	181.61	每股经营现金流	0.29	0.58	0.38	0.41	0.38
负债合计	483.35	807.05	900.17	986.75	1,243.56	每股经营现金/EPS	0.93	1.80	1.08	0.86	0.59
股东权益	857.27	994.52	1,361.60	1,733.10	2,245.08	<b>估值</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	434.35	434.35	542.94	542.94	542.94	PE	368.45	356.94	326.34	237.96	178.47
留存收益	431.20	570.51	818.65	1,190.16	1,702.14	PEG	10.31	10.06	6.50	6.70	5.05
少数股东权益	-	-	-	-	-	PB	72.34	62.36	45.55	35.78	27.62
负债和权益总计	1,340.62	1,801.57	2,261.77	2,719.85	3,488.65	EV/EBITDA	0.00	0.00	262.59	193.08	145.57
<b>现金流量表</b>					(百万)	EV/SALES	0.00	0.00	75.32	54.15	39.92
经营活动现金流	156.56	312.28	207.76	223.48	204.96	EV/IC	0.00	0.00	66.89	49.10	36.50
其中营运资本减少	187.20	192.77	-26.76	-93.22	-214.76	ROIC/WACC	17.89	7.75	7.75	8.03	7.95
投资活动现金流	-428.88	-441.18	-166.58	-279.64	-274.24	REP	0.00	0.00	8.63	6.12	4.59
其中资本支出	274.68	189.07	224.74	275.42	270.45						
融资活动现金流	389.30	61.22	151.03	224.95	331.25						
净现金总变化	116.98	-67.67	192.22	168.79	261.97						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>