

概伦电子(688206)

电子

发布时间: 2023-03-26

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 深度绑定大客户，设计和制造工具交相辉映

从点工具到全流程，产品线不断补齐。公司以制造端的器件建模和设计端的快速仿真工具起家，不断向着全流程工具补全，设计端目前已经推出 NanoDesigner 定制类电路全流程工具，可用于存储、模拟/混合信号等定制类电路全流程设计，数字类 EDA 工具方面，拥有规划与验证、时序验证、标准单元库等工具，制造端继器件建模工具之后推出了 PDK 和标准单元库验证解决方案，未来公司将在定制类电路、数字、制造类工具方面持续推出新产品，打造全流程工具。

**测试仪器和系统性能对标国际一线，渗透率有望持续提升。**公司低频噪声测试仪器作为全球黄金标准，性能对标国际大厂，是全球晶圆厂标配，半导体参数测试仪器原来在大学和科研院所落地，目前正逐步导入全球头部和国内的晶圆厂客户，打破国际大厂垄断。随着国内晶圆厂加速扩产，公司硬件测试设备高速增长可期。

**资本助力，打造 EDA 生态朋友圈。**公司 2019 年收购博达微 (AI 驱动参数化测试和建模解决方案)，2021 年收购韩国 Entasys (SOC 设计 EDA 解决方案)，2021 年牵头成立济南济晨基金，间接投资启芯科技、新语软件、东方晶源等数家 EDA 企业，2022 年直接投资上海伴芯科技 (芯片设计到最终流片量产的自动化软件平台)，2022 年通过兴橙誉达间接投资上海思尔芯。作为从 Cadence 等国际 EDA 大厂出身的团队，公司对资本运作非常娴熟，正努力打造自身的 EDA 生态圈。

**积极探索产学研合作模式。**人才是国内 EDA 发展的重要掣肘，公司在海内外大量引进高素质的人才的同时，积极探索产学研合作模式，与中科院上海、山东产业技术研究院、北京大学等分别共建实验室，同时成立山东大学-概伦电子研究生 EDA 创新班，探索 EDA 人才培养新模式。

**持续看好公司成长，给予“买入”评级。**公司技术实力得到全球头部晶圆厂和设计公司认可，半导体国产化浪潮下，国内收入和订单呈现快速增长。我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 2.79/4.05/5.89 亿元，增速为 44%/45%/46%，参考华大九天/广立微 2023 平均 PS 48x，给与公司 2023 年 PS 45x，目标价 41.99 元。

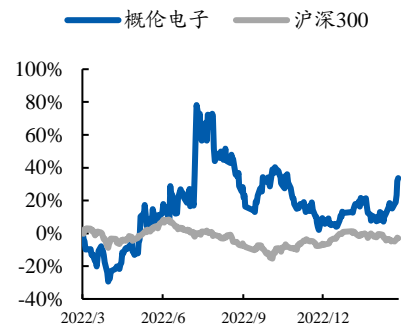
**风险提示：新产品导入不及预期、半导体行业景气度不及预期**

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	137	194	279	405	589
(+/-)%	109.94%	41.01%	43.68%	45.32%	45.56%
归属母公司净利润	29	29	45	67	107
(+/-)%	103.31%	-1.41%	55.73%	51.29%	59.44%
每股收益 (元)	0.17	0.07	0.10	0.16	0.25
市盈率	0.00	524.14	346.29	228.89	143.56
市净率	0.00	7.54	7.19	6.97	6.64
净资产收益率 (%)	6.08%	2.91%	2.07%	3.04%	4.63%
股息收益率 (%)	0.00%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	390	434	434	434	434

### 股票数据 2023/03/24

6 个月目标价 (元)	41.99
收盘价 (元)	35.56
12 个月股价区间 (元)	18.79-47.40
总市值 (百万元)	15,426.09
总股本 (百万股)	434
A 股 (百万股)	434
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	12

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	21%	31%	31%
相对收益	22%	26%	36%

### 相关报告

《概伦电子 (688206): 全流程工具发布, 发展再上新台阶》

--20220901

《华为产业链深度报告: 浴火经磨难, 涅槃起创新》

--20230105

《正确认识大陆半导体各环节差距, 逐个击破》

--20221108

### 证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001

17796350403 lijiu1@nesc.cn

### 研究助理: 王九鸿

执业证书编号: S0550121050009

18801222740 wang\_jh@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,886	1,895	2,011	2,155
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	76	110	115	147
存货	17	30	38	63
其他流动资产	18	20	24	28
<b>流动资产合计</b>	<b>1,997</b>	<b>2,055</b>	<b>2,189</b>	<b>2,393</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	14	14	14	14
固定资产	59	77	96	114
无形资产	101	101	101	101
商誉	96	96	96	96
<b>非流动资产合计</b>	<b>345</b>	<b>363</b>	<b>381</b>	<b>399</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,342</b>	<b>2,418</b>	<b>2,570</b>	<b>2,792</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	22	25	43	58
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	8	8	8	8
<b>流动负债合计</b>	<b>143</b>	<b>184</b>	<b>269</b>	<b>384</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	87	87	87	87
<b>长期负债合计</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>87</b>
<b>负债合计</b>	<b>230</b>	<b>271</b>	<b>356</b>	<b>470</b>
归属于母公司股东权益合计	2,111	2,147	2,214	2,322
少数股东权益	1	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,342</b>	<b>2,418</b>	<b>2,570</b>	<b>2,792</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>194</b>	<b>279</b>	<b>405</b>	<b>589</b>
营业成本	16	28	41	61
营业税金及附加	1	1	2	3
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	46	64	89	124
管理费用	43	56	77	106
财务费用	-13	-47	-47	-50
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	1	1	2	3
<b>营业利润</b>	<b>29</b>	<b>45</b>	<b>71</b>	<b>113</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>29</b>	<b>45</b>	<b>71</b>	<b>113</b>
所得税	1	2	4	6
净利润	28	43	67	107
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>29</b>	<b>45</b>	<b>67</b>	<b>107</b>
少数股东损益	-1	-1	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>28</b>	<b>43</b>	<b>67</b>	<b>107</b>
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	16	2	2	2
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-1	-1	-2	-3
运营资本变动	15	-8	67	54
其他	0	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>56</b>	<b>36</b>	<b>135</b>	<b>161</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>512</b>	<b>-19</b>	<b>-18</b>	<b>-17</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1,120</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>603</b>	<b>-29</b>	<b>70</b>	<b>93</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.07	0.10	0.16	0.25
每股净资产 (元)	4.87	4.95	5.10	5.35
每股经营性现金流量 (元)	0.13	0.08	0.31	0.37
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	41.0%	43.7%	45.3%	45.6%
净利润增长率	-1.4%	55.7%	51.3%	59.4%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	92.0%	89.9%	89.8%	89.7%
净利润率	14.8%	16.0%	16.7%	18.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	115.55	120.00	100.00	80.00
存货周转天数	316.81	300.00	300.00	300.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	9.8%	11.2%	13.8%	16.8%
流动比率	13.98	11.15	8.14	6.24
速动比率	13.76	10.91	7.95	6.03
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	23.9%	23.0%	22.0%	21.0%
管理费用率	22.4%	20.0%	19.0%	18.0%
财务费用率	-6.9%	-16.9%	-11.7%	-8.5%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	524.14	346.29	228.89	143.56
P/B (倍)	7.54	7.19	6.97	6.64
P/S (倍)	82.10	55.38	38.11	26.18
净资产收益率	2.9%	2.1%	3.0%	4.6%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

王九鸿: 中国人民大学金融学硕士, 中国人民大学经济学本科, 现任东北证券电子组研究助理。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

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

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn