

## 华大九天(301269.SZ)

## 国产化提速，公司收入和业绩实现较快增长

## 推荐 (维持)

股价:112.1元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.empyrean.com.cn
大股东/持股	中国电子有限公司/21.22%
实际控制人	
总股本(百万股)	543
流通A股(百万股)	78
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	609
流通A股市值(亿元)	88
每股净资产(元)	8.61
资产负债率(%)	16.2

## 行情走势图



## 证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

## 研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



## 事项:

公司发布2022年年报以及2023年1季度报。2022年，公司实现收入7.98亿元，同比增长37.76%；实现归母净利润1.86亿元，同比增长33.17%；实现扣非归母净利润0.32亿元，同比下降40.48%。公司公布2022年利润分配预案：拟每10股派发现金1.50元（含税），不送红股，不进行资本公积转增股本。2023年1季度，公司实现收入1.60亿元，同比增长64.71%；实现归母净利润0.21亿元，同比增长101.71%；实现扣非归母净利润172.83万元，同比增长116.43%。

## 平安观点:

- **国产化需求上升，公司EDA工具销售收入增长较快。**公司业务主要包括EDA销售以及相关的技术服务。其中EDA产品包括模拟电路设计全流程EDA工具系统、射频电路设计EDA工具、数字电路设计EDA工具、平板显示电路设计全流程EDA工具系统和先进封装设计EDA工具等。2022年，公司EDA产品实现收入6.78亿元，同比增长39.37%；相关技术服务实现收入0.90亿元，同比增长9.59%；硬件、软件代理销售收入也达到了0.31亿元。2022年以来，公司持续加大对新产品的研发，产品覆盖度在持续提升，同时也在加大了对美国、韩国以及国内上海、南京等地的布局，与客户合作的深度和广度持续在提升，在国内外客户数量达到600家。从季度来看，公司收入增速持续保持在较高水平，Q1-Q4增速分别为51.86%、43.04%、33.20%和34.42%；2023Q1收入增速为64.71%，呈现加速态势。
- **毛利率继续走高，研发投入增长快速。**2022年，EDA相关的服务毛利率较上年提升明显，拉动了国内毛利率上扬。2022年，公司整体毛利率为90.25%，较上年上升了0.90个百分点。期间费用率为86.63%，较上年同期上升了4.74个百分点。其中，研发费用率达到60.98%，较上年上升了8.41个百分点。在模拟和全定制领域，公司正在推进支持先进工艺的模拟设计全流程系统，并在模拟全流程的基础上，开发面向全定制领域

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	579	798	1,111	1,520	2,045
YOY(%)	39.7	37.8	39.2	36.8	34.6
净利润(百万元)	139	186	250	335	444
YOY(%)	34.5	33.2	34.8	34.2	32.5
毛利率(%)	89.4	90.3	91.3	91.9	92.2
净利率(%)	24.0	23.2	22.5	22.1	21.7
ROE(%)	14.0	4.0	5.1	6.4	7.8
EPS(摊薄/元)	0.26	0.34	0.46	0.62	0.82
P/E(倍)	436.9	328.1	243.5	181.5	137.0
P/B(倍)	61.2	13.1	12.4	11.6	10.7

的全流程工具，包括存储全流程、射频全流程、光电全流程、先进封装设计等；在数字领域，公司正在研发数字领域相关核心工具，逐步补齐数字核心工具短板，不断完善公司在数字领域的布局；在晶圆制造领域，公司针对快速增长的市场需求，正在研发晶圆制造相关核心工具，不断增强公司对晶圆制造厂的支撑能力。从季度盈利增速看，2022年Q1-Q4净利润增速分别为64.34%、124.47%、26.81%和16.30%，2023年Q1增速为101.71%。

- **公司将继续加大在重点领域的投入，同时加大对国内客户的拓展力度。**2023年，公司将重点补齐集成电路设计、制造及封装领域的关键环节核心EDA工具产品短板，同时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，提升公司核心竞争力。同时，公司将利用国产化大趋势，扩大收入规模。近年来，我国集成电路产业取得了长足的进步，形成了庞大的市场规模，也为EDA行业带来了巨大的市场需求。公司将采用以点带面、点面结合、立足国内、目标全球的市场策略，依赖优质的客户群体优势和工具覆盖优势，不断加强市场拓展力度，进一步提升公司产品的市场占有率，提高对我国集成电路产业的支撑和保障能力。
- **投资建议：**公司作为国内EDA行业的重要力量，上市之后正在加大在重点领域的技术研发，模拟、数字电路等一些重点技术节点正在接近国际先进水平。后续随着国内芯片设计、制造能力的提升，包括公司在内的工具企业都有希望受益。结合行业发展及公司最新的财报，我们预计公司2023-2025年EPS分别为0.46元（前值为0.35元）、0.62元（前值为0.46元）和0.82元（新增），对应4月27日收盘价的PE分别为243.5倍、181.5倍和137.0倍。我们看好公司的市场地位以及发展潜力，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 国际环境出现重大变化的风险。国内EDA行业发展的重要动力就是国产化替代，一旦国际环境出现宽松的迹象，国产化的进程可能不及预期，上世纪90年代曾经就因为国内熊猫系统研发成功，出现国外出口管制放松，国产EDA受到外商持续压制的情况。2) 政策扶持力度和方向变化的风险。国内EDA的发展离不开政策扶持和引导，虽然关键核心技术自主可控是长期坚持的战略，但如果政策扶持方向仍可能根据实际发展情况发生变化，公司的经营和长远发展可能受到影响。3) 产品研发和市场化进度不及预期的风险。公司虽然是国内EDA的龙头，但是产品完整度、技术节点与国际先进水平还存在较大差距，如果产品研发难以突破，可能出现“面市即落后”的尴尬局面，市场化难度可能会加大。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4135	4595	5201	5964
现金	2582	2856	3233	3699
应收票据及应收账款	227	312	427	575
其他应收款	15	20	28	38
预付账款	100	143	195	263
存货	72	80	103	134
其他流动资产	1141	1183	1215	1257
<b>非流动资产</b>	1261	1115	969	827
长期投资	149	137	125	112
固定资产	531	451	370	289
无形资产	267	222	178	133
其他非流动资产	314	305	296	292
<b>资产总计</b>	5396	5710	6170	6791
<b>流动负债</b>	440	540	694	896
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	26	79	84	88
其他流动负债	415	460	610	808
<b>非流动负债</b>	303	268	238	213
长期借款	55	20	-10	-35
其他非流动负债	248	248	248	248
<b>负债合计</b>	744	808	933	1109
少数股东权益	0	0	0	0
股本	543	543	543	543
资本公积	3797	3797	3797	3797
留存收益	312	562	898	1342
<b>归属母公司股东权益</b>	4652	4902	5237	5682
<b>负债和股东权益</b>	5396	5710	6170	6791

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	428	294	389	469
净利润	186	250	335	444
折旧摊销	90	133	134	129
财务费用	-27	-8	-10	-13
投资损失	8	5	5	5
营运资金变动	129	-86	-75	-96
其他经营现金流	43	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-1539	8	8	8
资本支出	435	0	-0	0
长期投资	-1130	0	0	0
其他投资现金流	-844	8	8	8
<b>筹资活动现金流</b>	3296	-27	-20	-11
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-142	-35	-30	-25
其他筹资现金流	3438	8	10	13
<b>现金净增加额</b>	2186	275	377	466

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	798	1111	1520	2045
营业成本	78	96	123	160
税金及附加	13	16	22	30
营业费用	119	161	217	286
管理费用	113	156	205	266
研发费用	487	628	833	1105
财务费用	-27	-8	-10	-13
资产减值损失	-2	-2	-2	-3
信用减值损失	-6	-5	-7	-9
其他收益	184	200	220	250
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	-8	-5	-5	-5
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	188	251	336	445
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	186	250	335	444
所得税	0	0	0	0
<b>净利润</b>	186	250	335	444
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	186	250	335	444
EBITDA	248	376	459	561
EPS (元)	0.34	0.46	0.62	0.82

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	37.8	39.2	36.8	34.6
营业利润(%)	34.6	33.7	34.1	32.5
归属于母公司净利润(%)	33.2	34.8	34.2	32.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	90.3	91.3	91.9	92.2
净利率(%)	23.2	22.5	22.1	21.7
ROE(%)	4.0	5.1	6.4	7.8
ROIC(%)	19.3	21.9	30.1	41.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	13.8	14.1	15.1	16.3
净负债比率(%)	-54.3	-57.9	-61.9	-65.7
流动比率	9.4	8.5	7.5	6.7
速动比率	8.9	7.9	6.9	6.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	3.04	1.22	1.46	1.82
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.46	0.62	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.54	0.72	0.86
每股净资产(最新摊薄)	8.57	9.03	9.65	10.46
<b>估值比率</b>				
P/E	328.1	243.5	181.5	137.0
P/B	13.1	12.4	11.6	10.7
EV/EBITDA	183	152	124	100

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上 )

推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间 )

中性 ( 预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间 )

回避 ( 预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上 )

### 行业投资评级:

强于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上 )

中性 ( 预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间 )

弱于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 ( 一人或多人 ) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 ( 以下简称“平安证券” ) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层