

华大九天 (301269.SZ)

2022 全年业绩符合预期，全流程布局望进一步深化

华大九天发布 2022 年报和 2023 年一季报，全年营收 7.98 亿元，同比+37.76%，23Q1 营收 1.6 亿元，同比+64.71%。结合公告信息，点评如下：

- 2022 年业绩符合预期，23Q1 营收同比高速增长且合同负债环比持续提升。1) 2022 年：营收 7.98 亿元，同比+37.76%，归母净利润 1.86 亿元，同比+33.17%，扣非归母净利润 3169 万元，同比-40.48%，非经常性损益中全年政府补助约 1.47 亿元，全年毛利率 90.25%，同比+0.89pcts，净利率 23.24%，同比-0.8pcts；2) 22Q4：营收 3.15 亿元，同比+34.42%/环比+45.75%，Q4 收入相对较大主要系客户往往在 Q4 会出现集中采购，匹配全年预算的情况，归母净利润 7167 万元，同比+14.7%/环比-1.03%，毛利率 92.33%，同比-0.28pct/环比+6.72pcts；3) 23Q1：营收 1.6 亿元，同比+64.71%，归母净利润 1915 万元，同比+82.64%，毛利率 97.01%，同比-0.85pct/环比+4.69pcts，23Q1 末合同负债为 4.14 亿元，相较 2022 年末的 2.12 亿元大幅增长。
- 全年各条 EDA 产品线营收增速相对稳健，新品推出持续完善产品布局。2022 年全流程 EDA 系统/数字电路设计 EDA 工具/晶圆制造 EDA 工具/技术开发服务营收占比分别为 61.2%/14.9%/8.9%/11.2%。全流程系统：1) 模拟电路：公司是国内唯一能够提供模拟电路设计全流程 EDA 的本土企业，推出版图后分析阶段的晶体管级电源完整性分析工具 Patron，同时物理验证工具取得技术突破；2) 平板显示电路：推出器件模型提取工具升级换代产品 XModelFPD。点工具：1) 射频电路：推出射频模型设计工具 XModel-RF 和射频电路仿真工具 ALPS-RF；2) 数字电路：推出针对数字电路特征化提取的两款工具，同时针对物理验证和寄生参数提取环节推出两款必需的工具；3) 晶圆制造：推出光刻掩模版布局设计工具 Mage 和 IBIS 模型建模工具 Demeter；4) 先进封装：推出先进封装自动布线工具 Storm 和物理验证工具 Argus-PKG。
- 持续加大研发投入，未来多领域望全流程布局从而充分受益于国产替代。公司 2022 年拥有约 600 家国内外客户，预计公司销售额稳居本土 EDA 企业首位，2022 年研发费用 4.87 亿元，研发费用率为 60.98%，呈现持续上升的态势。目前公司已经在模拟电路设计和平板显示电路设计领域实现全流程工具覆盖，在数字电路设计 EDA 领域也在不断提升全流程工具的覆盖率，设计全流程工具是我国集成电路产品健康发展的支撑和保障，同时当前国内主流市场仍是全球三大巨头主导的局面，预计未来在大力研发投入下有望实现更多领域的全流程系统覆盖，同时亦有望充分受益于各类厂商的国产替代趋势。
- 投资建议。考虑到华大九天是国内收入规模最大、产品覆盖最广的 EDA 龙头企业，公司有望深度受益于 EDA 行业国产替代趋势，在平板显示电路和模拟设计 EDA 全流程系统基础上，有望实现数字设计 EDA 工具等更多领域的全流程覆盖，未来有望持续受益于国产替代浪潮。我们预计公司 23-35 年营业收入为 10.58/13.3/16.45 亿元，对应归母净利润为 2.49/3.02/3.66 亿元，对应 EPS 为 0.46/0.56/0.67 元，对应 PE 为 244.4/201.7/166.3 倍，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：技术创新、产品升级的风险；市场竞争风险；无控股股东及实际控制人风险；税收优惠及政府补助政策风险；国际局势风险。

增持 (维持)

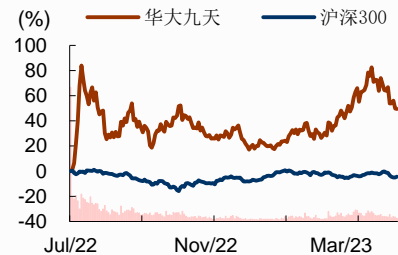
TMT 及中小盘/电子
当前股价：112.1 元

基础数据

| | |
|-------------|----------|
| 总股本 (万股) | 54294 |
| 已上市流通股 (万股) | 7861 |
| 总市值 (亿元) | 609 |
| 流通市值 (亿元) | 88 |
| 每股净资产 (MRQ) | 8.4 |
| ROE (TTM) | 3.8 |
| 资产负债率 | 14.0% |
| 主要股东 | 中国电子有限公司 |
| 主要股东持股比例 | 21.22% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | -6 | 10 | 244 |
| 相对表现 | -4 | 2 | 239 |



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《华大九天 (301269) 一前三季度业绩符合预期，看好长期国产替代趋势》2022-10-25
- 2、《华大九天 (301269) 新股分析——一站式 EDA 及相关服务提供商，布局多产品领域》2022-07-11

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 579 | 798 | 1058 | 1330 | 1645 |
| 同比增长 | 40% | 38% | 33% | 26% | 24% |
| 营业利润(百万元) | 139 | 188 | 249 | 302 | 366 |
| 同比增长 | 34% | 35% | 33% | 21% | 21% |
| 归母净利润(百万元) | 139 | 186 | 249 | 302 | 366 |
| 同比增长 | 35% | 33% | 34% | 21% | 21% |
| 每股收益(元) | 0.26 | 0.34 | 0.46 | 0.56 | 0.67 |
| PE | 436.9 | 328.1 | 244.4 | 201.7 | 166.3 |
| PB | 61.2 | 13.1 | 12.6 | 12.1 | 11.4 |

资料来源：公司数据、招商证券

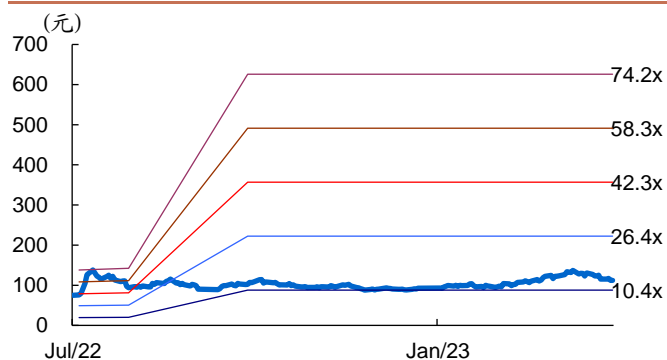
PE-PB Band

图 1: 华大九天历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 华大九天历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《华大九天（301269）新股分析——一站式 EDA 及相关服务提供商，布局多产品领域》2022-07-11
- 2、《华大九天（301269）——前三季度业绩符合预期，看好长期国产替代趋势》2022-10-25

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产 | 857 | 4135 | 4357 | 4634 | 4986 |
| 现金 | 378 | 2582 | 2677 | 2821 | 3007 |
| 交易性投资 | 61 | 1095 | 1095 | 1095 | 1095 |
| 应收票据 | 1 | 4 | 5 | 7 | 8 |
| 应收款项 | 196 | 222 | 271 | 340 | 421 |
| 其它应收款 | 19 | 15 | 19 | 24 | 30 |
| 存货 | 55 | 72 | 90 | 107 | 130 |
| 其他 | 147 | 145 | 199 | 240 | 295 |
| 非流动资产 | 945 | 1261 | 1272 | 1284 | 1295 |
| 长期股权投资 | 105 | 149 | 149 | 149 | 149 |
| 固定资产 | 471 | 515 | 556 | 593 | 627 |
| 无形资产商誉 | 279 | 267 | 240 | 216 | 194 |
| 其他 | 90 | 329 | 327 | 326 | 324 |
| 资产总计 | 1802 | 5396 | 5629 | 5918 | 6281 |
| 流动负债 | 347 | 440 | 506 | 568 | 656 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 100 | 26 | 35 | 42 | 51 |
| 预收账款 | 81 | 212 | 293 | 348 | 426 |
| 其他 | 166 | 203 | 177 | 178 | 179 |
| 长期负债 | 460 | 303 | 303 | 303 | 303 |
| 长期借款 | 182 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 其他 | 279 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 负债合计 | 807 | 744 | 809 | 871 | 959 |
| 股本 | 434 | 543 | 543 | 543 | 543 |
| 资本公积金 | 439 | 3797 | 3797 | 3797 | 3797 |
| 留存收益 | 121 | 312 | 480 | 707 | 982 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者权益 | 995 | 4652 | 4820 | 5047 | 5322 |
| 负债及权益合计 | 1802 | 5396 | 5629 | 5918 | 6281 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------------|-------------|-----------|------------|------------|
| 经营活动现金流 | 312 | 446 | 72 | 97 | 165 |
| 净利润 | 139 | 186 | 249 | 302 | 366 |
| 折旧摊销 | 54 | 90 | 75 | 76 | 76 |
| 财务费用 | 3 | 12 | (30) | (20) | (10) |
| 投资收益 | 2 | 8 | (190) | (190) | (190) |
| 营运资金变动 | 114 | 151 | (39) | (80) | (89) |
| 其它 | 0 | 0 | 8 | 9 | 11 |
| 投资活动现金流 | (441) | (1539) | 102 | 102 | 102 |
| 资本支出 | (378) | (420) | (88) | (88) | (88) |
| 其他投资 | (63) | (1119) | 190 | 190 | 190 |
| 筹资活动现金流 | 61 | 3296 | (78) | (55) | (81) |
| 借款变动 | (97) | (169) | (27) | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 109 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 3357 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | 0 | 0 | (81) | (75) | (91) |
| 其他 | 158 | (1) | 30 | 20 | 10 |
| 现金净增加额 | (68) | 2203 | 96 | 144 | 186 |

利润表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 579 | 798 | 1058 | 1330 | 1645 |
| 营业成本 | 62 | 78 | 108 | 128 | 156 |
| 营业税金及附加 | 8 | 13 | 17 | 21 | 26 |
| 营业费用 | 89 | 119 | 159 | 199 | 247 |
| 管理费用 | 80 | 113 | 148 | 180 | 222 |
| 研发费用 | 305 | 487 | 593 | 705 | 822 |
| 财务费用 | 0 | (27) | (30) | (20) | (10) |
| 资产减值损失 | (2) | (8) | (5) | (5) | (5) |
| 公允价值变动收益 | 0 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 其他收益 | 108 | 184 | 184 | 184 | 184 |
| 投资收益 | (2) | (8) | 5 | 5 | 5 |
| 营业利润 | 139 | 188 | 249 | 302 | 366 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 139 | 186 | 249 | 302 | 366 |
| 所得税 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 139 | 186 | 249 | 302 | 366 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | 40% | 38% | 33% | 26% | 24% |
| 营业利润 | 34% | 35% | 33% | 21% | 21% |
| 归母净利润 | 35% | 33% | 34% | 21% | 21% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 89.4% | 90.3% | 89.8% | 90.4% | 90.5% |
| 净利率 | 24.0% | 23.2% | 23.5% | 22.7% | 22.2% |
| ROE | 15.0% | 6.6% | 5.3% | 6.1% | 7.1% |
| ROIC | 12.7% | 5.4% | 4.6% | 5.7% | 6.8% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 44.8% | 13.8% | 14.4% | 14.7% | 15.3% |
| 净负债比率 | 12.5% | 1.5% | 0.9% | 0.9% | 0.8% |
| 流动比率 | 2.5 | 9.4 | 8.6 | 8.2 | 7.6 |
| 速动比率 | 2.3 | 9.2 | 8.4 | 8.0 | 7.4 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| 存货周转率 | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 应收账款周转率 | 2.7 | 3.8 | 4.2 | 4.3 | 4.2 |
| 应付账款周转率 | 0.8 | 1.2 | 3.5 | 3.3 | 3.3 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | 0.26 | 0.34 | 0.46 | 0.56 | 0.67 |
| 每股经营净现金 | 0.58 | 0.82 | 0.13 | 0.18 | 0.30 |
| 每股净资产 | 1.83 | 8.57 | 8.88 | 9.30 | 9.80 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.15 | 0.14 | 0.17 | 0.20 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 436.9 | 328.1 | 244.4 | 201.7 | 166.3 |
| PB | 61.2 | 13.1 | 12.6 | 12.1 | 11.4 |
| EV/EBITDA | 373.3 | 288.3 | 200.6 | 165.1 | 136.5 |

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300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指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。