

业绩快速增长，产品矩阵全面化

2023 年 05 月 13 日

➤ **事件：**4 月 27 日，华大九天发布 2022 年年报及 2023 年一季度报，2022 全年公司实现营收 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%。1Q23 单季度公司实现营收 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%。

➤ **产品结构持续优化，盈利能力进一步提升。**2022 年公司 EDA 软件销售实现营收 6.78 亿元，同比增长 39.4%，技术开发服务实现营收 0.90 亿元，同比增长 9.6%。2022 年公司毛利率为 90.25%，同比上升 0.89pct，高利润的 EDA 软件销售业务占比提升使整体毛利率持续走高。在 EDA 软件销售业务中，全流程 EDA 工具系统、数字电路设计 EDA 工具、晶圆制造 EDA 工具营收分别为 4.88 亿元/1.19 亿元/0.71 亿元，同比上升 38.74%/36.18%/50.07%。1Q23 公司营收和利润进一步提升，实现销售毛利率 97.02%。

➤ **外部收购与内部研发并举，完善产品矩阵。**公司持续加大研发，2022 年与 1Q23 研发费用分别为 4.87 亿元/1.48 亿元，同比增长 59.79%/69.05%。研发方面：1) 新增射频电路设计 EDA 工具和先进封装设计 EDA 工具两类产品；2) 产品迭代与技术升级成果显著，推出晶体管级电源完整性分析工具 Patron、存储器电路特征化提取工具 Liberal-Mem 等多款产品。此外，2022 年 10 月公司宣布拟收购芯达芯片 100% 股权，补齐数字设计和晶圆制造 EDA 工具短板，产品矩阵进一步完善。

➤ **行业龙头地位稳固，客户快速拓展。**目前国内 EDA 市场仍由国际三巨 Synopsys、Cadence 和 Simen 占主导，国内 EDA 供应商市场份额较小，国产化空间广阔。公司深耕 EDA 领域十余年，凭借先进的技术水平和完善的行业线成为国内 EDA 行业龙头，2020 年国内本土市场份额中，华大九天占比超 50%。截至 2022 年底，公司拥有约 600 家国内外客户，截至 1Q23 公司合同负债为 4.14 亿元，在手订单饱满，营收有望持续高增。

➤ **投资建议：**考虑到公司新产品推出节奏加快，我们小幅上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.57、3.47、4.49 亿元，对应当前股价 PE 分别为 241/178/138 倍。公司作为国内 EDA 龙头，领先 EDA 工具国产替代，或具备长期成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品推广不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

推荐

维持评级

当前价格：

114.10 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

电话：15201752107

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 华大九天 (301269.SZ) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩稳步增长，EDA 龙头加速国产替代-2022/10/26

2. 华大九天 (301269.SZ) 新股研究报告：国产突破华年，大鹏展翅九天-2022/07/24

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	798	1101	1476	1956
增长率 (%)	37.8	38.0	34.1	32.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	186	257	347	449
增长率 (%)	33.2	38.4	35.2	29.3
每股收益 (元)	0.34	0.47	0.64	0.83
PE	334	241	178	138
PB	13.3	8.4	8.2	8.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	798	1101	1476	1956
营业成本	78	104	136	177
营业税金及附加	13	17	22	29
销售费用	119	165	221	293
管理费用	113	154	207	274
研发费用	487	617	812	1056
EBIT	164	45	78	126
财务费用	-27	-36	-48	-49
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-8	0	0	0
营业利润	188	257	347	449
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	186	257	347	449
所得税	0	0	0	0
净利润	186	257	347	449
归属于母公司净利润	186	257	347	449
EBITDA	272	112	151	207

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2582	4842	5024	5094
应收账款及票据	226	432	502	662
预付款项	100	100	158	201
存货	72	96	126	164
其他流动资产	1156	1358	1372	1377
流动资产合计	4135	6828	7182	7498
长期股权投资	149	184	211	247
固定资产	515	543	575	616
无形资产	267	284	302	319
非流动资产合计	1261	1373	1420	1520
资产合计	5396	8201	8603	9018
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	26	109	136	140
其他流动负债	415	449	636	799
流动负债合计	440	557	773	939
长期借款	53	53	53	53
其他长期负债	250	250	250	250
非流动负债合计	303	303	303	303
负债合计	744	861	1076	1242
股本	543	652	652	652
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4652	7340	7527	7776
负债和股东权益合计	5396	8201	8603	9018

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.76	37.97	34.07	32.48
EBIT 增长率	16.17	-72.51	72.79	61.91
净利润增长率	33.17	38.44	35.16	29.33
盈利能力 (%)				
毛利率	90.25	90.60	90.78	90.95
净利润率	23.24	23.32	23.51	22.96
总资产收益率 ROA	3.44	3.13	4.03	4.98
净资产收益率 ROE	3.99	3.50	4.61	5.77
偿债能力				
流动比率	9.39	12.25	9.30	7.99
速动比率	9.00	11.90	8.93	7.60
现金比率	5.86	8.69	6.50	5.43
资产负债率 (%)	13.78	10.50	12.50	13.77
经营效率				
应收账款周转天数	101.72	141.36	122.26	121.78
存货周转天数	338.13	338.13	338.13	338.13
总资产周转率	0.15	0.13	0.17	0.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.47	0.64	0.83
每股净资产	8.57	13.52	13.86	14.32
每股经营现金流	0.82	0.38	0.86	0.83
每股股利	0.15	0.18	0.25	0.31
估值分析				
PE	334	241	178	138
PB	13.3	8.4	8.2	8.0
EV/EBITDA	218.66	510.70	377.97	274.95
股息收益率 (%)	0.13	0.16	0.22	0.27

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	186	257	347	449
折旧和摊销	108	67	73	81
营运资金变动	129	-119	43	-80
经营活动现金流	446	207	464	452
资本开支	-420	-144	-94	-145
投资	-1130	-231	-27	-36
投资活动现金流	-1539	-375	-121	-180
股权募资	3479	2551	0	0
债务募资	-140	0	0	0
筹资活动现金流	3296	2429	-162	-202
现金净流量	2204	2261	182	70

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026