


2024年09月03日
概伦电子(688206.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

半导体设备

24H1 设计类 EDA 同比增长 90.5%，国产替代需求旺盛

事件概述

8月30日，概伦电子发布2024年半年报，2024上半年公司实现营业收入1.96亿元，同比下降28.66%；实现归母净利润-0.41亿元，扣非归母净利润-0.19亿元。

设计类 EDA 同比增长 90.5%，研发维持高强度投入

收入端，2024H1 公司实现营收 1.96 亿元 (yoy+28.7%)。EDA 软件业务高增，实现营收 1.36 亿元 (yoy+46.6%)，其中制造类 EDA 同比增长 9.54%，恢复增长；设计类 EDA 同比增长 90.5%，表现亮眼，我们认为设计类 EDA 的高增来自于 NanoDesigner、标准单元库软件等一系列公司近年推出的软件在客户侧的规模导入。此外，公司的半导体器件特性测试系统和技术开发解决方案业务也贡献了较大的业绩增量，分别实现收入 0.42 亿元 (yoy-9.8%) 和 0.17 亿元 (yoy+42.7%)。

利润端，由于高强度的研发投入，2024H1 公司归母净利润为-0.41 亿元。具体来看，公司研发人员数量由 2023H1 的 268 人增长至 2024H1 的 381 人，且硕士及以上学历达 76%，使得研发费用率上升至 63.59%，较 2023H1 提升 4pcts。从全球来看，EDA 属于高度人才、技术密集型产业，海外龙头企业如 Synopsys、Cadence 研发费用率长期维持在 30%-40% 的区间，而国内包括公司在内的 EDA 企业整体仍属于追赶阶段，需要更高的研发投入强度，因此我们预计公司研发费用率或将维持在较高水平。

境内收入高增，有望受益于 HBM 的旺盛需求

分地区来看，受益于国产替代的旺盛需求，公司境内业务增速显著高于海外，2024H1 境内收入 1.33 亿元 (yoy+43.99%)，占比提升至 67.86%，我们认为替代需求的红利有望长期延续。同时在供给侧，除了内生研发外，公司先后收购了购福州芯智联和比利时 EDA 公司 Magwel，前者在板级和封装级设计具有领先地位，后者两大核心工具 ESD 设计验证和功率器件设计分析 PTM 被全球头部模拟和功率半导体厂家使用多年。我们认为，随着产品矩阵的日益丰富，公司正在持续打开可触及的市场空间。此外，公司的部分设计 EDA 工具也可以支持客户在 HBM 工艺方面的有关研发工作，有望受益于下游的旺盛需求。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

19.4 元

股价 (2024-09-03)

13.29 元

交易数据

总市值(百万元)

5,765.26

流通市值(百万元)

2,353.12

总股本(百万股)

433.80

流通股本(百万股)

177.06

12 个月价格区间

12.55/29.66 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.7	3.0	-32.1
绝对收益	-14.0	-5.8	-45.8

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523050001

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

设计类 EDA 首次占比过半，	2024-04-16
境内收入保持高增	
联动制造与设计，打造 EDA 全流程工具链	2023-11-14

投资建议：

公司是国内少有的产品具备全球竞争力的 EDA 公司，当前充分受益于国内半导体行业的发展和自主可控的机遇，同时通过内生研发、外延收购及生态建设，逐步从制造类 EDA 向设计类全流程 EDA 拓展。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 4.21/5.39/6.90 亿元，归母净利润分别为 -0.45/0.22/1.05 亿元，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 19.40 元，相当于 2024 年 20 倍的动态市销率。

风险提示：1) 新产品研发进展不及预期的风险；2) 海外市场风险；3) 下游市场需求不及预期的风险；4) 无法找到收购或战略投资标的的风险；5) 技术人员流失的风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	278.5	328.9	420.9	538.9	690.4
净利润	44.9	-56.3	-44.5	21.6	105.2
每股收益(元)	0.10	-0.13	-0.10	0.05	0.24
每股净资产(元)	5.00	4.87	4.79	4.83	5.03

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	271.77	-167.93	-129.50	267.14	54.80
市净率(倍)	5.67	4.51	2.80	2.78	2.67
净利润率	16.1%	-17.1%	-10.6%	4.0%	15.2%
净资产收益率	2.1%	-2.7%	-2.1%	1.0%	5.0%
股息收益率	0.2%	0.5%	-0.1%	0.1%	0.4%
ROIC	0.2%	-4.6%	-3.9%	-0.3%	4.1%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	278.5	328.9	420.9	538.9	690.4	成长性					
减: 营业成本	38.0	57.5	65.2	81.7	104.3	营业收入增长率	43.7%	18.1%	28.0%	28.0%	28.1%
营业税费	2.6	2.1	3.2	4.2	5.0	营业利润增长率	56.8%	-226.8%	-29.3%	-153.5%	387.2%
销售费用	62.3	85.1	99.4	106.0	112.4	净利润增长率	56.9%	-225.5%	20.9%	148.5%	387.5%
管理费用	191.4	295.3	342.9	369.8	399.6	EBITDA增长率	-10.7%	-347.4%	108.1%	2087.6%	126.3%
财务费用	-46.5	-36.9	-32.0	-27.0	-20.0	EBIT增长率	-82.3%	-3423.0%	21.1%	93.5%	1933.5%
资产减值损失	-2.6	0.0	0.0	-1.1	-1.4	NOPLAT增长率	-62.2%	-2123.2%	26.3%	93.4%	1962.7%
加: 公允价值变动收益	1.3	-2.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	2.9%	-6.0%	-21.6%	16.1%	30.3%
投资和汇兑收益	-0.1	2.7	1.3	1.3	1.3	净资产增长率	2.7%	-2.7%	-1.5%	0.8%	4.1%
营业利润	45.9	-58.2	-41.1	22.0	107.3	利润率					
加: 营业外净收支	0.0	2.4	0.0	0.0	0.0	毛利率	86.4%	82.5%	84.5%	84.8%	84.9%
利润总额	45.8	-55.8	-41.1	22.0	107.3	营业利润率	16.5%	-17.7%	-9.8%	4.1%	15.5%
减: 所得税	2.4	3.0	-0.6	0.1	-1.2	净利润率	16.1%	-17.1%	-10.6%	4.0%	15.2%
净利润	44.9	-56.3	-44.5	21.6	105.2	EBITDA/营业收入	8.8%	-18.4%	1.2%	19.9%	35.2%
						EBIT/营业收入	1.0%	-28.1%	-17.3%	-0.9%	12.6%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	76	89	123	147	157
货币资金	1,673.4	1,417.3	1,102.4	1,037.4	1,035.6	流动营业资本周转天数	322	238	283	238	270
交易性金融资产	0.0	73.4	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	2515	1892	1239	941	817
应收账款	161.2	99.2	229.5	185.5	338.6	应收账款周转天数	155	145	143	141	139
应收票据	9.1	5.2	6.1	7.5	9.4	存货周转天数	306	380	336	341	352
预付账款	9.8	3.3	3.9	4.7	5.9	总资产周转天数	3173	2785	2167	1721	1479
存货	47.1	72.7	47.3	105.2	96.1	投资资本周转天数	2858	2276	1395	1265	1287
其他流动资产	18.5	33.6	39.6	48.6	60.6	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	2.1%	-2.7%	-2.1%	1.0%	5.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	1.8%	-2.2%	-1.8%	0.8%	3.5%
长期股权投资	71.4	109.9	134.9	164.9	204.9	ROIC	0.2%	-4.6%	-3.9%	-0.3%	4.1%
投资性房地产						费用率					
固定资产	57.1	103.9	180.6	252.5	339.6	销售费用率	22.4%	25.9%	23.6%	19.7%	16.3%
在建工程	32.7	79.3	57.1	56.9	70.4	管理费用率	68.7%	89.8%	81.5%	68.6%	57.9%
无形资产	179.2	204.3	271.9	336.8	427.6	财务费用率	-16.7%	-11.2%	-7.6%	-5.0%	-2.9%
其他非流动资产	241.4	316.8	404.5	403.3	402.0	三费/营业收入	74.4%	104.4%	97.5%	83.3%	71.3%
资产总额	2,501.0	2,518.8	2,477.7	2,603.2	2,990.8	偿债能力					
短期债务	10.9	12.0	0.0	0.0	250.4	资产负债率	13.2%	16.1%	16.1%	19.4%	27.0%
应付账款	130.1	183.3	177.4	265.5	288.6	负债权益比	15.2%	19.2%	19.1%	24.1%	36.9%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	9.72	6.44	5.58	3.82	2.33
其他流动负债	56.3	69.4	78.7	98.5	125.8	速动比率	9.48	6.16	5.40	3.53	2.18
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	2.34	-106.93	278.43	-	-
其他非流动负债	133.4	141.9	141.9	141.9	141.9	分红指标					
负债总额	330.8	406.6	397.9	505.9	806.6	DPS(元)	0.02	0.07	-0.02	0.01	0.05
少数股东权益	20.0	17.5	21.6	21.9	25.1	分红比率	30.3%	67.7%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	433.8	433.8	433.8	433.8	433.8	股息收益率	0.2%	0.5%	-0.1%	0.1%	0.4%
留存收益	1,716.4	1,660.9	1,624.5	1,641.7	1,725.2						
股东权益	2,170.2	2,112.2	2,079.8	2,097.4	2,184.1						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.10	-0.13	-0.10	0.05	0.24
净利润	43.4	-58.8	-40.5	21.9	108.5	BVPS(元)	5.00	4.87	4.79	4.83	5.03
加: 折旧和摊销	19.2	27.8	77.8	112.0	156.0	PE(X)	271.77	-167.93	-129.50	267.14	54.80
资产减值准备	-2.6	0.0	0.0	-1.1	-1.4	PB(X)	5.67	4.51	2.80	2.78	2.67
公允价值变动损失	-1.3	2.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	-43.38	-79.12	-20.42	-188.50	96.17
财务费用	-46.5	-36.9	-32.0	-27.0	-20.0	P/S	43.79	28.75	13.70	10.70	8.35
投资损失	0.1	-2.7	-1.3	-1.3	-1.3	EV/EBITDA	498.64	-156.32	1079.60	51.61	24.78
少数股东损益	-1.4	-2.4	4.0	0.3	3.3	CAGR(%)	-33.7%	224.7%	215.9%	21.7%	223.2%
营运资金的变动	59.3	121.8	-202.0	83.5	-110.4	PEG	4.77	0.74	-6.18	1.80	0.14
经营活动产生现金流量	70.3	51.0	-194.0	188.4	134.6	ROIC/WACC	0.03	-0.69	-0.58	-0.04	0.61
投资活动产生现金流量	-257.5	-264.1	-149.0	-276.0	-385.0	REP	167.74	-6.73	-5.63	-73.30	4.06
融资活动产生现金流量	-33.5	-39.8	28.1	22.6	248.7						

资料来源: Wind资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034