

概伦电子 (688206.SH) / 行业

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 09 月 02 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 12.91

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

研究助理: 刘一哲

Email: liuyz03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

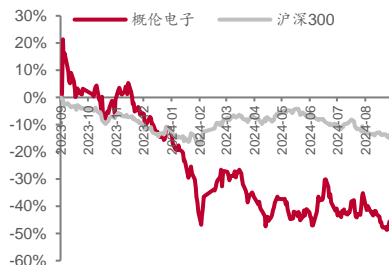
指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	279	329	409	515	638
增长率 yoy%	43.7%	18.1%	24.3%	26.0%	23.8%
净利润 (百万元)	45	-56	-57	-44	-25
增长率 yoy%	56.9%	—	—	—	—
每股收益 (元)	0.10	-0.13	-0.13	-0.10	-0.06
每股现金流量	0.16	0.12	-0.02	0.07	0.10
净资产收益率	2.1%	-2.7%	-2.9%	-2.4%	-1.5%
P/E	125	-99	-98	-126	-222
P/B	3	3	3	3	3
P/S	20	17	14	11	9

备注: 股价选取 2024 年 9 月 2 日收盘价。

基本状况

总股本(百万股)	434
流通股本(百万股)	177
市价(元)	12.91
市值(百万元)	5,600
流通市值(百万元)	2,286

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 8 月 30 日, 公司发布 2024 年上半年报告。24H1 公司实现营收 1.96 亿元, 同比增长 28.66%, 实现归母净利润-4088 万元, 归母扣非净利润-1896 万元。
- 境内业务快速增长, 剔除股份支付影响后单 Q2 实现盈利。24H1 公司抓住中国 EDA 行业发展的有利契机, 来自境内的收入水平进一步提升, 来自境内的主营业务收入 1.33 亿元, 同比增长 43.99%, 占主营业务收入比重达到 68.04%。分产品来看, 24H1 公司来自 EDA 软件授权的业务收入为 1.36 亿元, 同比增长 46.62%, 其中来自设计类 EDA 的收入同比增长 90.51%, 继续保持较快增长态势。营收快速增长下, Q2 公司盈利端也实现了较好表现, 剔除股份支付影响后, 相比第一季度, 公司上半年实现减亏增盈, 第二季度单季度实现盈利。
- 高效研发投入, 研发实力稳步提升。24H1 公司研发投入合计 1.31 亿元, 同比增长 44.09%, 占营收比重为 66.74%, 同比增加 7.15pcts。公司控制人员增长, 2024 年 6 月 30 日公司总人数为 539 人, 较年初的 511 人仅增加 28 人, 增速较前期有所放缓, 但公司研发人员达 381 人, 较期初的 358 人增加 23 人, 研发人员占比也提升至 70.69%, 同比提升 5.8pcts。以持续高效研发投入为支撑, 24H1 内公司的自主创新成果不断突破。
- 齐头并进, 各业务板块协同发展。24H1 公司三大业务板块齐头并进, 各业务线均取得重要业务进展。1) EDA 软件授权业务: 公司新一代大容量、高性能并行 SPICE 仿真器 NanoSpice™通过三星代工厂 3/4nm 工艺技术认证, 产品矩阵方面公司正式推出芯片级 HBM (Human Body Model) 静电防护分析平台 ESDi™和功率器件及电源芯片设计分析验证工具 PTM™, 并开始在国内外市场广泛推广。2) 半导体器件特性测试系统: 公司正式推出具有自主知识产权的高精度源测量单元 (SMU), 具备国际竞争力; 同时公司还新推出传感微结构参数测试系统 FS-MEMS™以及基于自研硬件设备及测量控制软件开发的全自动电性量测解决方案 ATS™, 极大加速半导体器件与工艺研发和芯片设计过程, 提高开发测试效率。3) 技术开发解决方案业务: 公司发布从测试系统、EDA 工具到技术开发的一站式可靠性解决方案, 可广泛应用于消费电子、汽车电子、通信和航空航天等半导体工艺器件及芯片设计领域。
- 盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 4.09/5.15/6.38 亿元, 归母净利润分别为-0.57/-0.44/-0.25 亿元, 对应 PS 分别为 14/11/9 倍。考虑到公司 23 年以来加强国内市场推广并取得较好成效, 以及 24 年在重点客户、重点产品上或将实现较好突破, 持续引领全产品线全面突破重要客户, 叠加下游半导体周期景气度回升, 我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示: 技术人员流失及技术人员成本上升风险; 产品研发与技术升级不及预期的风险; EDA 市场规模相对有限及高集中度导致的竞争风险; 投资并购开展受阻或业务协同不顺带来的风险; 国际贸易摩擦的风险等。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,417	1,309	1,136	971	营业收入	329	409	515	638
应收票据	0	0	0	0	营业成本	58	82	98	117
应收账款	99	113	147	188	税金及附加	2	3	4	5
预付账款	3	5	5	6	销售费用	85	99	119	140
存货	73	78	83	94	管理费用	62	72	83	93
合同资产	0	0	0	0	研发费用	234	269	314	369
其他流动资产	112	107	114	121	财务费用	-37	-33	-25	-20
流动资产合计	1,705	1,611	1,484	1,380	信用减值损失	0	-2	-2	-1
其他长期投资	20	20	20	20	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	110	110	150	200	公允价值变动收益	-2	0	0	0
固定资产	104	126	113	101	投资收益	3	1	1	1
在建工程	79	47	47	47	其他收益	15	23	30	38
无形资产	204	263	309	344	营业利润	-58	-60	-48	-28
其他非流动资产	297	304	345	383	营业外收入	2	0	0	0
非流动资产合计	814	870	984	1,095	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>2,519</b>	<b>2,481</b>	<b>2,468</b>	<b>2,475</b>	<b>利润总额</b>	<b>-56</b>	<b>-60</b>	<b>-48</b>	<b>-28</b>
短期借款	0	30	30	30	所得税	3	-3	-3	-2
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>-59</b>	<b>-57</b>	<b>-44</b>	<b>-25</b>
应付账款	31	41	49	58	少数股东损益	-2	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-56</b>	<b>-57</b>	<b>-44</b>	<b>-25</b>
合同负债	152	204	273	351	NOPLAT	-98	-89	-68	-44
其他应付款	4	4	4	5	EPS (按最新股本摊薄)	-0.13	-0.13	-0.10	-0.06
一年内到期的非流动负债	12	10	10	10					
其他流动负债	65	76	105	124	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	265	365	471	578	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	18.1%	24.3%	26.0%	23.8%
其他非流动负债	142	148	160	172	EBIT增长率	14251.3%	—	—	—
非流动负债合计	142	148	160	172	归母公司净利润增长率	—	—	—	—
<b>负债合计</b>	<b>407</b>	<b>513</b>	<b>631</b>	<b>750</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	2,095	1,951	1,820	1,708	毛利率	82.5%	79.9%	81.0%	81.7%
少数股东权益	18	18	18	18	净利率	-17.9%	-13.9%	-8.6%	-4.0%
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,112</b>	<b>1,968</b>	<b>1,837</b>	<b>1,725</b>	ROE	-2.7%	-2.9%	-2.4%	-1.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,519</b>	<b>2,481</b>	<b>2,468</b>	<b>2,475</b>	ROIC	-5.4%	-5.6%	-5.0%	-3.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				资产负债率	16.1%	20.7%	25.6%	30.3%
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	债务权益比	7.3%	9.6%	10.9%	12.3%
<b>经营活动现金流</b>	<b>51</b>	<b>-10</b>	<b>29</b>	<b>44</b>	流动比率	6.4	4.4	3.2	2.4
现金收益	-64	-58	-29	-2	速动比率	6.2	4.2	3.0	2.2
存货影响	-26	-5	-5	-10	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	69	-15	-34	-42	总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3
经营性应付影响	24	9	8	10	应收账款周转天数	142	93	91	95
其他影响	48	59	90	89	应付账款周转天数	123	159	166	165
<b>投资活动现金流</b>	<b>-264</b>	<b>-86</b>	<b>-151</b>	<b>-152</b>	存货周转天数	375	331	296	272
资本支出	-150	-80	-73	-67	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-38	0	-40	-50	每股收益	-0.13	-0.13	-0.10	-0.06
其他长期资产变化	-75	-5	-38	-35	每股经营现金流	0.12	-0.02	0.07	0.10
<b>融资活动现金流</b>	<b>-40</b>	<b>-13</b>	<b>-51</b>	<b>-56</b>	每股净资产	4.83	4.50	4.19	3.94
借款增加	1	28	0	0	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-29	24	-26	-3	P/E	-99	-98	-126	-222
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	3	3
其他影响	-12	-66	-26	-54	EV/EBITDA	58	57	108	855

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 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) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。