下载日志已记录，仅供内部参考

华大九天(301269)

报告日期：2026 年 10 月 14 日

三重驱动上修行业中枢，EDA 龙头迈向全球一极

——华大九天更新报告

投资要点

- **行业 β：韬定律+Agentic AI+地缘政治三重驱动，国产 EDA 行业增速中枢上修**
  一是华为韬定律带来用量增加：2026 年 5 月华为何庭波于 IEEE ISCAS 正式发布韬（τ）定律，以"时间缩微"替代"几何缩微"，逻辑折叠使传统二维 EDA 工具不再适用，全新工具链需求应运而生，华为六年间已基于该路径量产 381 款芯片，9 月麒麟 9050 Pro 首发落地。二是 Agentic AI 重塑商业模式：Cadence 发布 Level-5 全自主 ChipStack、Synopsys 发布 AgentEngineer，EDA 从"卖 License"走向"订阅+消耗"，工具价值重估为劳动力价值。三是地缘政治打开国产替代空间：2025 年美方对华 EDA 断供月余即解除、但供应不确定性已成常态，2024 年三家海外巨头占全球市场 81%，而国产渗透率仅约 18%，替代空间巨大。
- **公司 α：全流程打通在即，3DIC 全球优势+Agentic AI 同一起跑线**
  公司为国产 EDA 龙头，八大领域覆盖、四大全流程已落地。数字 EDA 工具覆盖已近 80%，截至 2025 年末在手订单 8.45 亿元；通过投资思尔芯（数字验证）、芯行纪（布局布线）加速补齐最后环节，全流程一旦打通，单客价值量与市场份额有望快速提升。公司是国内唯一的 3DIC 设计验证全流程 EDA 提供商，Argus 3DIC 平台将高端 3D 堆叠芯片全链路验证周期从 2 周压缩至 1-2 天，3DIC 全链路方案已在海思芯片设计中落地应用；Vision、Aether Coder、天问等 AI 产品已商用，公司与国际巨头同处 Agentic AI 同一起跑线。
- **全球 EDA 重要一极，相比 Cadence、Synopsys 增长潜力巨大**
  公司已是全球 EDA 格局中的重要一极，但收入与市值体量相比国际巨头尚小。据 SEMI 统计，2024 年公司以 1.56 亿美元销售额位列全球 EDA 第六位；Synopsys、Cadence 2025 财年营收分别为 70.51/52.97 亿美元，市值约 948/920 亿美元（2026 年 10 月 13 日）；公司 2025 年营收 13.25 亿元、市值 536 亿元（2026 年 10 月 13 日），收入与市值均不足两大巨头的十分之一。我们认为，三重驱动下公司收入增速中枢有望自 2026 年起系统性抬升，成长空间广阔。
- **盈利预测与估值**
  投资建议：我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 19.07/26.56/37.35 亿元，同比+43.91%/+39.28%/+40.64%；实现归母净利润 1.60/2.80/4.62 亿元，同比+162.64%/+74.63%/+65.33%；对应 PE 328/188/114X。公司作为国产 EDA 龙头，全流程打通在即、3DIC 与 Agentic AI 卡位全球前沿，维持"买入"评级。
- **风险提示**
  技术与产品升级不及预期风险；数字全流程补齐及并购整合不及预期风险；韬定律及 Agentic AI 产业化进度不及预期风险；国际贸易摩擦风险；股东减持风险。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1324.98	1906.79	2655.70	3734.91
(+/-) (%)	8.40%	43.91%	39.28%	40.64%
归母净利润	60.98	160.17	279.70	462.44
(+/-) (%)	-44.30%	162.64%	74.63%	65.33%
每股收益(元)	0.11	0.29	0.51	0.84
P/E	860.67	327.70	187.65	113.50
ROE	1.16%	3.08%	5.49%	9.36%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：陈红
执业证书号：S1230525080008
chenhong01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥95.80
总市值(百万元)	52,486.39
总股本(百万股)	547.87

股票走势图



相关报告

1 《研发加码短期盈利承压，全流程打通可期，26H1 业绩符合预期》 2026.09.01
2 《内生外延双轮驱动，EDA 龙头全流程覆盖将近》 2025.11.11
3 《内生外延双轮驱动，EDA 龙头全流程覆盖将近》 2025.05.05

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

- **盈利预测、估值与目标价、评级**

1) **我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 19.07/26.56/37.35 亿元，同比 +43.91%/+39.28%/+40.64%；实现归母净利润 1.60/2.80/4.62 亿元，同比 +162.64%/+74.63%/+65.33%；对应 EPS 0.29/0.51/0.84 元。**

2) 估值指标：相对估值（PE），对应 PE 328/188/114X；绝对估值暂不具备稳定现金流基础，以相对估值为主。

3) 投资评级：买入(维持)。

- **关键假设**

1）国产替代与正版化趋势延续，中国 EDA 市场保持高增速，我们预计 2024-2027 年市场规模自 140 亿元增至 354 亿元、CAGR 约 36%;

2）公司数字 EDA 全流程于 2027 年前后补齐，技术服务（含 IP）收入延续高增;

3）3DIC 与 AI 相关产品自 2026 年起逐步放量，贡献增量收入。

- **我们与市场的观点的差异**

市场担忧公司短期盈利承压、估值偏高。我们认为：①韬定律、Agentic AI、地缘政治三重驱动正系统性上修行业增速中枢，公司是最直接的受益标的；②公司利润短期承压主因研发高强度投入（26H1 研发费率 72.6%）与股份支付费用，随收入放量，利润弹性将快速释放；③对标 Cadence、Synopsys，公司收入与市值不足其十分之一，而所处中国市场增速显著高于全球，成长溢价合理。

- **股价上涨的催化因素**

单季收入增速拐点（2026Q3 起）；数字全流程并购整合落地（DFT、布局布线等）；韬定律/3DIC 相关订单与华为产业链合作深化；Agentic AI 产品商业化进展；国产替代政策加码。

- **风险提示**

技术与产品升级不及预期风险；数字全流程补齐及并购整合不及预期风险；韬定律及 Agentic AI 产业化进度不及预期风险；国际贸易摩擦风险；股东减持风险。



下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 国产 EDA 行业面临三重驱动，行业增速中枢有望上修 5
1.1 华为韬定律带来用量增加 5
1.2 Agentic AI 重塑商业模式 5
1.3 地缘政治带来巨大国产替代空间 6
2 华大九天：全流程打通在即，3DIC 全球优势+Agentic AI 同一起跑线 7
2.1 全流程一旦打通，市场份额有望快速提升 7
2.2 3DIC 领域具备全球优势、Agentic AI 与 Cadence、Synopsys 站在同一起跑线 8
2.3 作为 EDA 全球龙头的重要一极，相比 Cadence、Synopsys 增长空间巨大 9
3 风险提示 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

表 1： 韬（τ）定律与摩尔定律对比 5
表 2： 韬定律关键事件线 5
表 3： 国际 EDA 巨头 Agentic AI 布局对比 6
表 4： EDA 出口管制与国产替代事件线 6
表 5： 全球与中国 EDA 市场规模及格局 7
表 6： 华大九天八大领域布局与市场地位 7
表 7： 华大九天投资并购布局（2025 年以来） 8
表 8： 华大九天韬定律/3DIC 四大解决方案 8
表 9： 华大九天 AI 产品矩阵与国际巨头 Agentic 产品发布节奏 9
表 10： 华大九天与 Cadence、Synopsys 对标（2026-10-13） 9
表 11： 可比公司估值情况（截至 2026 年 10 月 13 日） 10
表附录：三大报表预测值 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1 国产 EDA 行业面临三重驱动，行业增速中枢有望上修

1.1 华为韬定律带来用量增加

2026 年 5 月 25 日，华为董事何庭波在 IEEE ISCAS 2026 正式发布韬（τ）定律，以"时间缩微"替代"几何缩微"。其核心工程手段逻辑折叠（LogicFolding）将平面电路折叠为垂直堆叠层、以三维混合键合实现门级三维互连，在成熟制程上实现密度与能效跃升。华为六年间已基于该路径量产 381 款芯片；2026 年 9 月 7 日，首款完整落地韬定律的旗舰芯片麒麟 9050 Pro 随 Mate XT 2 发布，晶体管密度提升 53.5%、性能核心能效提升 41%。

韬定律将直接带来 EDA 用量增加：逻辑折叠是三维多层电路，传统二维 EDA 工具在时序、布局、仿真与多物理场分析上完全不兼容。何庭波在论文中明确指出，三维芯片配套设计软件缺失是亟待解决的开放性难题，构建"τ 原生"工具链是未来十年最关键的投资。先进封装/3DIC 是韬定律落地的工艺底座，据 Yole 数据，AI 加速器用 2.5D/3D 封装市场规模预计自 2026 年的 148.4 亿美元增至 2031 年的 451.9 亿美元、CAGR 达 32.1%，对应设计工具需求同步高增。

表1：韬（τ）定律与摩尔定律对比

维度	摩尔定律	韬（τ）定律
优化目标	几何缩微（L，nm）	时间缩微（系统时间常数 τ）
核心手段	缩小晶体管尺寸	逻辑折叠、3D 堆叠、混合键合
对 EDA 的要求	二维设计工具链	τ 原生三维工具链（时序/布局/多物理场重构）
落地进展	先进节点成本红利消退	6 年量产 381 款芯片；麒麟 9050 Pro 首发；2031 年目标等效 1.4nm

资料来源：电子工程专辑、观察者网、何庭波《面向多层级电子系统的时间缩微理论》，浙商证券研究所整理

表2：韬定律关键事件线

时间	事件
2026 年 5 月	华为何庭波于 IEEE ISCAS 2026 发布韬定律，ChinaXiv 同步发表论文
2026 年 7 月	V2 版论文发布，补充量产实测数据、标准化工艺参数及芯片落地路线图
2026 年 9 月	麒麟 9050 Pro 首发落地逻辑折叠，晶体管密度+53.5%、性能核心能效+41%
2026 年 9 月	华为宣布昇腾 970/980 将依托韬定律实现算力规格继续翻倍
2031 年目标	基于韬定律的高端芯片晶体管密度达等效 1.4nm 制程水平

资料来源：电子工程专辑、何庭波《面向多层级电子系统的时间缩微理论》、新浪财经，浙商证券研究所整理

1.2 Agentic AI 重塑商业模式

EDA 正从"工具时代"进入"代理时代"，商业模式从"卖 License"走向"订阅+消耗"。2026 年 3 月，Synopsys 发布 AgentEngineer，并与微软、AMD 合作推进自主 EDA 工作流；2026 年 6 月，Cadence 在 COMPUTEX 宣布 ChipStack AI Super Agent 达到 Level-5 全自主水平，系业界首款全自主芯片设计 AI 虚拟工程师，并基于 AgentStack 框架形成超级智能体矩阵。Synopsys 首席执行官明确表示正与客户洽谈"代理工程师"新型收费协议，并在业绩会上表示正与客户探索订阅加用量的计费模式。

Agentic AI 的商业价值已在财报端验证。2026 财年 Q2，Cadence 积压订单达 81 亿美元、创历史纪录；Synopsys 2026 财年 Q3 净利润同比+125%，全年营收指引上调至 97.4 亿

下载日志已记录，仅供内部参考

美元，其与 NVIDIA 合作的全自动设计验证 Agent 可实现 50 倍 RTL 验证加速，与微软和 AMD 合作的自主工作流可缩短 40%调试周期，已有超过 30 个活跃客户参与其 Agentic AI 平台。我们认为，当 AI 代理 7×24 小时调用 EDA 工具完成设计任务，EDA 的定价锚将从研发预算转向劳动力价值，行业天花板与利润率中枢同步抬升。

表3： 国际 EDA 巨头 Agentic AI 布局对比

维度	Cadence	Synopsys
旗舰产品	ChipStack AI Super Agent	AgentEngineer
自主水平	Level-5 全自主（业界首款）	L1-L5 分级，已展示 L4 级工作流
生态合作	NVIDIA（Nemotron 模型+OpenShell 沙箱）	微软、AMD
产品矩阵	AgentStack 编排框架+ViraStack/InnoStack 等	Agentic EDA+CAE 能力组合
商业模式	订阅为主（经常性收入占比约 78%）	"代理工程师"收费洽谈中；探索订阅+用量计费
商业验证	2026 财年 Q2 积压订单 81 亿美元创纪录	2026 财年 Q3 净利+125%，全年指引上调至 97.4 亿美元

资料来源：证券时报、网易科技、公司官网、IT 之家，浙商证券研究所整理

1.3 地缘政治带来巨大国产替代空间

美国对华 EDA 出口管制反复拉锯，供应不确定性已成行业常态。2025 年 5 月 29 日，美国 BIS 向 Synopsys、Cadence、Siemens EDA 发出"知情信"，要求相关 EDA 软件对华出口须申请许可，三巨头一度暂停对华销售与服务；7 月 2 日该限制被撤销，但 Synopsys 在年报中坦言中国业务已受实质伤害，2025 财年中国区收入下降 22%、占比自 16%降至 12%。此前 2024 年 12 月，华大九天被美国商务部列入实体清单；2025 年 9 月，公司被剔除出台积电 OIP 合作伙伴名单。2026 年 3 月，王阳元、刘伟平等 9 位行业领军人物在《科技导报》联名撰文，呼吁举全国之力突破 EDA、EUV 光刻机与高端硅片三大卡点。

表4： EDA 出口管制与国产替代事件线

时间	事件	影响
2024 年 12 月	华大九天被美国商务部列入实体清单	采购管制物项须申请出口许可
2025 年 5 月	BIS"知情信"要求三巨头对华 EDA 出口须申请许可	Synopsys 等一度暂停对华销售与服务
2025 年 7 月	美方撤销上述限制，三巨头恢复对华供应	断供月余即解除，供应不确定性延续
2025 年 9 月	华大九天被剔除出台积电 OIP 合作伙伴名单	先进工艺生态合作受限
2026 年 3 月	王阳元、刘伟平等 9 位行业领军人物《科技导报》联名撰文	呼吁"十五五"举国突破 EDA/EUV/高端硅片

资料来源：公司公告、证券时报、财联社、新浪财经，浙商证券研究所整理

管制常态化下，国产替代空间巨大且确定性高。据 SEMI 统计，2024 年全球 EDA 市场规模 117.93 亿美元，Synopsys、Cadence、西门子三家合计占 81%；据中国半导体行业协会数据，2025 年中国 EDA 市场规模预计达 184.9 亿元，而国产 EDA 渗透率仅由 2020 年的不足 5%提升至约 18%。大基金三期已将 EDA 列为重点投向；我们预计 2024-2027 年中国 EDA 市场规模自 140 亿元增至 354 亿元、CAGR 约 36%，显著高于全球增速中枢。

下载日志已记录，仅供内部参考

表5： 全球与中国 EDA 市场规模及格局

指标	数值	口径/来源
全球 EDA 市场规模（2024）	117.93 亿美元	SEMI
三巨头全球份额（2024）	81%（42.21/32.95/19.89 亿美元）	SEMI
中国 EDA 市场规模（2025E）	184.9 亿元	中国半导体行业协会
国产 EDA 渗透率	2020 年不足 5%→约 18%	公开行业数据
中国 EDA 市场预测	2024 年 140 亿元→2027 年 354 亿元，CAGR 约 36%	我们测算

资料来源：科技导报、中国半导体行业协会、集微咨询、腾讯新闻，浙商证券研究所整理
注：预测存在主观性风险，仅供参考

2 华大九天：全流程打通在即，3DIC 全球优势+Agentic AI 同一起跑线

2.1 全流程一旦打通，市场份额有望快速提升

公司是国产 EDA 龙头，产品覆盖模拟、存储、射频、数字、平板显示、晶圆制造、先进封装、3DIC 八大领域，市场份额居本土 EDA 企业首位。模拟、存储、射频、平板显示四大领域已实现全流程覆盖；数字 EDA 已构建完整的数字芯片验证和签核解决方案，产品种类覆盖数字电路设计主要工具的近 80%。截至 2025 年末，公司已签订合同但尚未履行完毕的履约义务对应收入金额 8.45 亿元，订单能见度高。

公司正以"自主研发+合作开发+并购整合"三路并进补齐数字全流程最后拼图。2025 年 12 月，公司通过中湾芯盛（出资 1 亿元、持有 90.9%合伙份额）取得思尔芯约 7.78%股份，补齐数字仿真验证环节；2026 年 7 月，公司产业基金九天盛世受让芯行纪 49 万股，布局国内首款全自研布局布线工具环节；公司在 2026 年 5 月投资者关系活动中明确表示，正在推进可测性设计（DFT）及布局布线工具相关企业的投资。我们认为，全流程一旦打通，客户将从"多点采购"转向"平台打包"，单客价值量与公司市场份额有望同步快速提升。

表6： 华大九天八大领域布局与市场地位

领域	全流程状态	市场地位
模拟电路	已全流程	全球领先的模拟全流程解决方案之一
存储电路	已全流程	国内领先，经头部存储企业设计和生产验证
射频电路	已全流程	国内唯一的射频全流程 EDA 工具系统
平板显示	已全流程	全球领先的商业化全流程设计系统
数字电路	覆盖近 80%	验证签核方案完整，布局布线/DFT 加速补齐
晶圆制造	加速推进	PDK 覆盖国内晶圆厂 70%以上工艺节点
先进封装	填补国内空白	具备 Chiplet 芯粒设计支撑能力
3DIC 设计	已全流程	国内唯一的 3DIC 设计验证全流程 EDA 提供商

资料来源：公司公告、投资者关系活动记录表，浙商证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

表7：华大九天投资并购布局（2025 年以来）

时间	标的/事项	方式	补齐环节
2025 年 12 月	思尔芯	中湾芯盛取得约 7.78%股份	数字仿真验证
2026 年 7 月	芯行纪	产业基金九天盛世受让 49 万股	布局布线（AmazeSys 等）
2026 年 8 月	合肥中湾聚芯基金	认购 9,100 万元份额、持股 25.2%	数字芯片前端设计与验证
推进中	DFT、布局布线等	自研+合作+并购	数字/晶圆制造全流程

资料来源：公司公告、证券日报、证券之星，浙商证券研究所整理

2.2 3DIC 领域具备全球优势、Agentic AI 与 Cadence、Synopsys 站在同一起跑线

公司 3DIC 布局具备全球稀缺性。公司是国内唯一的 3DIC 设计验证全流程 EDA 提供商，2026 年 5 月推出首款业界领先的 Argus 3DIC 物理验证平台，全面支持 2.5D/3D 异构集成封装设计，独创 3D 数据编织技术，将高端 3D 堆叠芯片全链路验证周期从 2 周压缩至 1-2 天。在韬定律方向上，公司已开发基于韬系统架构的新一代 EDA 产品，形成多工具联合优化、3D 全链路物理验证、3D 跨 Die 可靠性仿真、系统集成验证一体化四大解决方案；董事长刘伟平在 IDAS 2026 上披露，公司 3DIC 全链路设计解决方案已在海思相关芯片设计中落地应用，3D 系统级验证平台将原本两三个月的工作压缩至不到一个月。

表8：华大九天韬定律/3DIC 四大解决方案

解决方案	内容
多工具联合创新优化系统关键路径	面向韬"器件-电路-芯片-系统"端到端协同优化，以 Datalink 技术实现系统级性能、功耗、面积优化
3D 全链路物理验证	独创多芯片堆叠"数据编织"技术，多芯片一体化物理验证，避免跨芯片缺陷漏检
3D 跨 Die 关键路径可靠性和完整性仿真	集成 3D 仿真引擎与信号完整性引擎，量化温压、老化对跨 Die 时序及互联信号品质影响
系统集成验证一体化平台	实现"3D 芯片-先进封装-大基板"的集成、分析与验证，全系统一体集成和交付

资料来源：公司 2026 年半年报，浙商证券研究所整理

Agentic AI 领域，公司与 Cadence、Synopsys 站在同一起跑线。国际巨头的 Agentic 产品均于 2026 年发布（Synopsys AgentEngineer 于 3 月发布、Cadence ChipStack 于 6 月宣布达到 Level-5），行业格局尚未固化；公司已落地 AI 驱动工艺诊断平台 Vision、PyAether 智能体 Aether Coder、智能问答客服"天问"、物理验证伪错过滤工具 ArgusFPD Triage AI 等 AI 产品，并围绕 AI、3DIC/韬、生态建设三大战略增长极协同布局。**我们认为，Agentic AI 竞争的核心是"AI 代理+完整工具链"的耦合深度，公司作为国内工具链最完整的 EDA 厂商，具备与国际巨头同台竞技的卡位优势。**

下载日志已记录，仅供内部参考

表9：华大九天 AI 产品矩阵与国际巨头 Agentic 产品发布节奏

厂商	产品	功能	落地状态/时间
华大九天	Vision 工艺诊断平台	AI 图像处理全链路协同分析（缺陷识别准确率 99%）	已商用
华大九天	Aether Coder（PyAether 智能体）	自然语言自动生成代码	已商用
华大九天	天问智能客服	依托 EDA 大模型 7×24 小时服务	已商用
华大九天	ArgusFPD Triage AI	物理验证伪错过滤（同类型伪错过滤率超 98%）	已商用
Synopsys	AgentEngineer	多智能体自主 EDA 工作流	2026 年 3 月发布
Cadence	ChipStack AI Super Agent	Level-5 全自主 AI 虚拟工程师	2026 年 6 月发布

资料来源：公司公告、证券时报、公司官网，浙商证券研究所整理

2.3 作为 EDA 全球龙头的重要一极，相比 Cadence、Synopsys 增长空间巨大

公司已是全球 EDA 格局中的重要一极，但收入与市值体量相比国际巨头尚小。据 SEMI 统计，2024 年公司以 1.56 亿美元销售额位列全球 EDA 第六位，为全球前十中唯一的中国企业。对比来看：Synopsys 2025 财年营收 70.51 亿美元、市值约 948 亿美元，Cadence 2025 财年营收 52.97 亿美元、市值约 920 亿美元（市值均为 2026 年 10 月 13 日）；公司 2025 年营收 13.25 亿元、市值 536 亿元（2026 年 10 月 13 日），收入不足两大巨头的 3%、市值不足其十分之一。**我们认为，公司卡位全球增速最快的中国 EDA 市场与韬定律、Agentic AI 两大新赛道，随着全流程打通与国产替代深化，收入与市值均有广阔成长空间。**

表10：华大九天与 Cadence、Synopsys 对标（2026-10-13）

指标	华大九天	Cadence	Synopsys
2025 年营收	13.25 亿元人民币	52.97 亿美元	70.51 亿美元
2025 年净利润	0.61 亿元人民币	11.09 亿美元	13.37 亿美元
全球 EDA 排名/份额	全球第六（2024，SEMI）	全球前二	全球第一（30-35%）
最新市值	536 亿元	约 920 亿美元	约 948 亿美元
市值/营收（PS）	约 38.6 倍	约 15.8 倍	约 10.1 倍

资料来源：SEMI、公司财报、AShareLiveQuote/USValuationMetrics、科技导报，浙商证券研究所整理

PS 估值角度，考虑公司作为国内 EDA 龙头，技术壁垒、人才储备及客户粘性优势显著，且有望率先实现 EDA 全流程国产化覆盖，我们认为其估值应对标全球头部 EDA 企业、国内头部半导体企业和软件企业。与国内半导体及软件公司对比，寒武纪 PS 倍数为 63.9 倍、金山办公 16.4 倍，华大九天当前 PS 倍数 38.6 倍，低于可比公司平均值。

下载日志已记录，仅供内部参考

表11：可比公司估值情况（截至2026年10月13日）

代码	简称	市值	PS（TTM）	PB
CDNS.O	铿腾电子(CADENCE)	920.4亿美元	15.8	16.8
SNPS.O	新思科技(SYNOPSYS)	947.7亿美元	10.1	3.3
688256.SH	寒武纪-U	6,140.7亿元	63.9	51.9
688111.SH	金山办公	1,078.6亿元	16.4	8.4
301269.SZ	**华大九天**	**535.9亿元**	**38.6**	**10.2**

注：为了与美股数据保持可比，使用报告发布前一天（2026-10-13）收盘数据
资料来源：wind，浙商证券研究所

3 风险提示

技术创新与产品升级不及预期风险。EDA工具是算法密集型的大型工业软件系统，融合了图形学、计算数学、微电子学、拓扑逻辑学、材料学以及人工智能等多学科的算法技术，需要与半导体加工工艺紧密结合，其技术含量较高，开发流程复杂，如果对产品属性判断错误或者对自身技术开发能力评估有误，可能会导致公司产品项目研发周期延长或预期功能无法实现。另一方面，由于先发性和全面性对公司产品占据市场份额起到较大作用，如果在产品升级迭代期间，竞争对手优先于公司设计出新一代性能的产品，可能导致公司丢失一定的市场份额，影响公司发展。

数字全流程补齐及并购整合不及预期风险。数字全流程补齐涉及内生和外延两个方向，项目并购存在较大不确定性，若公司补齐数字全流程过程中所需点工具并购进展不及预期，将会影响公司全流程补齐和市场渗透率提升。

韬定律及Agentic AI产业化进度不及预期风险。韬定律和Agentic AI均为业界新技术或新商业模式，虽然龙头企业均已顺利推进，仍可能因为技术和客户接受度等原因，存在大规模推广不及预期的情况，导致国产EDA行业增长中枢难以顺利上修。

国际贸易摩擦风险。近年来，伴随着全球产业格局的深度调整，国际贸易摩擦不断，已有部分国家通过贸易保护等手段，对中国相关产业的发展造成了客观不利影响，中国企业将面对不断增加的国际贸易摩擦和贸易争端。若未来与中国相关的国际贸易摩擦持续发生，公司将面临业务限制、交易成本增加、上游供给受阻或下游需求受限等风险，也可能对公司生产经营和业务发展带来不利影响。

股东减持风险。国家集成电路产业投资基金股份有限公司（大基金）与上海建元股权投资基金合伙企业（有限合伙）已完成此前披露的减持计划。大基金减持后持股比例由8.34%降至7.00%，仍为公司重要股东。上海建元减持后持股比例由6.55%降至4.999993%，正式退出公司持股5%以上股东行列。不能排除公司股东后续有减持计划或减持行为的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3,274**	**3,487**	**3,663**	**3,844**
现金	892	743	513	176
交易性金融资产	610	610	610	610
应收账项	567	860	1,226	1,690
其它应收款	20	49	66	87
预付账款	24	28	34	43
存货	53	89	105	128
其他	1,108	1,108	1,109	1,110
非流动资产	**3,054**	**3,077**	**2,947**	**2,833**
金融资产类	336	336	336	336
长期投资	337	436	466	476
固定资产	608	540	472	404
无形资产	275	268	238	212
在建工程	6	6	6	6
其他	1,492	1,490	1,430	1,400
资产总计	**6,328**	**6,564**	**6,610**	**6,678**
流动负债	**717**	**997**	**1,138**	**1,364**
短期借款	250	250	250	250
应付款项	87	101	126	157
预收账款	0	0	0	0
其他	380	646	763	958
非流动负债	**349**	**362**	**362**	**362**
长期借款	13	13	13	13
其他	336	350	350	350
负债合计	**1,066**	**1,359**	**1,501**	**1,727**
少数股东权益	10	10	10	10
归属母公司股东权	**5,252**	**5,195**	**5,099**	**4,941**
负债和股东权益	6,328	6,564	6,610	6,678

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**561**	**234**	**196**	**319**
净利润	61	160	280	462
折旧摊销	137	179	180	150
财务费用	(36)	0	0	0
投资损失	0	0	(1)	(1)
营运资金变动	**405**	**(96)**	**(264)**	**(293)**
其它	(5)	(9)	0	0
投资活动现金流	**(986)**	**(194)**	**(51)**	**(36)**
资本支出	(185)	(43)	(21)	(27)
长期投资	**(844)**	**(99)**	**(30)**	**(10)**
其他	43	(52)	1	1
筹资活动现金流	**251**	**(186)**	**(375)**	**(620)**
短期借款	250	0	0	0
长期借款	**(21)**	**0**	**0**	**0**
其他	22	(186)	(375)	(620)
现金净增加额	**(176)**	**(148)**	**(230)**	**(337)**

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,325**	**1,907**	**2,656**	**3,735**
营业成本	142	167	209	260
营业税金及附加	18	26	37	52
营业费用	266	286	377	512
管理费用	170	244	340	478
研发费用	859	1,236	1,709	2,385
财务费用	(43)	0	0	0
资产减值损失	(6)	0	0	0
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1
其他经营收益	150	215	300	422
营业利润	**62**	**162**	**285**	**472**
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**63**	**162**	**285**	**472**
所得税	2	2	5	9
净利润	**61**	**160**	**280**	**462**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**61**	**160**	**280**	**462**
EBITDA	161	342	465	622
EPS（最新摊薄）	0.11	0.29	0.51	0.84

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	8.40%	43.91%	39.28%	40.64%
营业利润	-43.82%	160.23%	75.54%	65.54%
归属母公司净利润	-44.30%	162.64%	74.63%	65.33%
获利能力				
毛利率	89.25%	91.23%	92.15%	93.05%
净利率	4.60%	8.40%	10.53%	12.38%
ROE	1.16%	3.08%	5.49%	9.36%
ROIC	0.42%	2.84%	5.04%	8.57%
偿债能力				
资产负债率	16.84%	20.71%	22.71%	25.86%
净负债比率	-8.77%	-5.74%	-1.34%	5.42%
流动比率	4.57	3.50	3.22	2.82
速动比率	2.91	2.27	2.12	1.88
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.30	0.40	0.56
应收账款周转率	2.12	2.68	2.56	2.57
应付账款周转率	2.10	1.79	1.84	1.84
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.29	0.51	0.84
每股经营现金	1.02	0.43	0.36	0.58
每股净资产	9.59	9.48	9.31	9.02
估值比率				
P/E	860.67	327.70	187.65	113.50
P/B	9.99	10.10	10.29	10.62
EV/EBITDA	357.63	152.71	112.62	84.79

资料来源：浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20 %以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 %之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10 %以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn