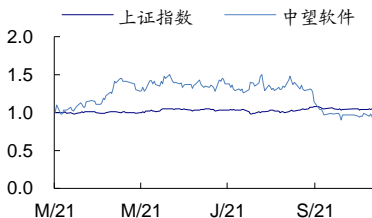


证券研究报告—动态报告
信息技术
软件与服务
中望软件(688083)
买入
2021年三季度点评

(维持评级)

2021年10月24日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	62/14
总市值/流通(百万元)	23,272/5,298
上证综指/深圳成指	3,583/14,493
12个月最高/最低(元)	665.96/358.55

相关研究报告:

《中望软件-688083-重大事件快评: 无惧解禁压力, 长期看好工业软件国产化机遇》——2021-09-13
 《中望软件-688083-2021年中报点评: 业绩持续增长, CAX 市场地位不断提升》——2021-08-06
 《中望软件-688083-2021年一季报点评: 营收超预期增长, 产品力加筑护城河》——2021-04-20
 《中望软件-688083-深度报告: 冉冉升起的国产 CAX 软件领导者》——2021-03-15

证券分析师: 熊莉

电话:
 E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 库宏鑫

电话: 021-60875168
 E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520010001

证券分析师: 朱松

电话:
 E-MAIL: zhusong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

Q3 业绩略不及预期, 工业软件国产化长期趋势不改

● 公司前三季度营收增速 34.33%, Q3 业绩略不及预期

公司 10 月 22 日晚发布 21 年三季报, 21 年前三季度营业收入 3.56 亿元, 同比增长 34.33%, 归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 44.74%, 扣非净利润 0.44 亿元, 同比下降 19.03%。单 Q3 来看, 公司实现营业收入 1.50 亿元, 同比增长 20.10%, 归母净利润 0.50 亿元, 同比增长 24.15%, 扣非净利润 0.27 亿元, 同比下降 22.42%。公司 20 年 Q3 单季度营收增速 55.98%, 基数较大, Q3 业绩增速略不及预期。

● 积极布局 CAD 生态建设, 灯塔客户战略稳步推进

公司作为国内领先的 All-in-One CAX 解决方案提供商, 在夯实 CAD 平台基础技术的基础上, 持续与二次各行业的二次开发商合作, 积极布局 CAD 生态建设。公司近期先后与宜春宜联、麒麟信安、南方数码、中国长城、斯维尔达成认证合作, 打造“CAD+打印机”、“CAD+操作系统”、“CAD+CASS”、“CAD+整机”、“CAD+BIM 算量”等解决方案; 此外, 公司在四季度将进一步调整经营策略, 深化销售网络布局, 积极开拓各行业头部客户, 灯塔客户战略逐步推进。

● 股权激励兜底公司增长, 工业软件长期国产化趋势不改

公司股权激励目标, 以 20 年营收为基数, 21-23 年营收增速为 35%/82%/146%, 对应每年营收复合增速 35%, 股权激励有望长期兜底公司的业绩成长; 工业软件门槛极高, 需要长期的经验积累, 国产替代也绝非一蹴而就。公司有望突破我国在工业设计软件领域被卡脖子的问题, 我们长期看好公司作为国内工业设计领域领军者在国产化、正版化浪潮下的发展趋势。

● 风险提示: 下游需求不及预期, 产品研发不及预期。

● 投资建议: 维持“买入”评级。

短期业绩承压, 下调盈利预测。预计 21-23 年营业收入从 6.77/9.90/14.40 亿元下调至 6.32/9.06/12.82 亿元, 预计 21-23 年归母净利润从 1.84/2.64/3.64 亿元下调至 1.73/2.54/3.58 亿元。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	361	456	632	906	1,282
(+/-%)	41.6%	26.3%	38.6%	43.4%	41.5%
净利润(百万元)	89	120	173	254	358
(+/-%)	100.2%	35.1%	44.1%	46.3%	41.2%
摊薄每股收益(元)	1.44	1.94	2.80	4.10	5.79
EBIT Margin	46.4%	49.0%	17.3%	20.5%	21.4%
净资产收益率(ROE)	21.7%	24.5%	27.1%	29.6%	30.8%
市盈率(PE)	261.2	193.3	134.1	91.7	64.9
EV/EBITDA	136.3	102.5	209.1	126.2	86.7
市净率(PB)	56.7	47.40	36.40	27.18	20.01

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

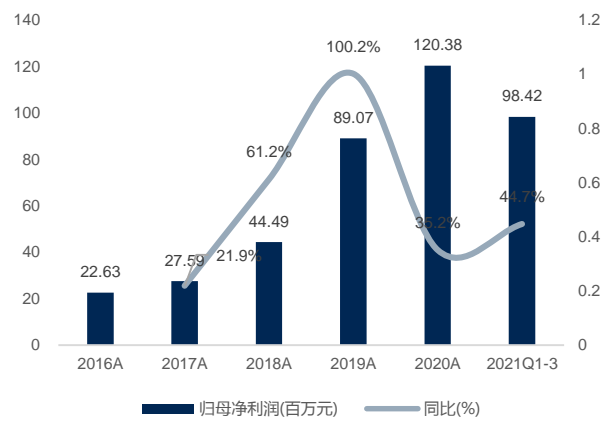
公司前三季度营收增速 34.33%，归母净利润增速 44.74%。公司 21 年前三季度营业收入 3.56 亿元，同比增长 34.33%，归母净利润 0.98 亿元，同比增长 44.74%，扣非净利润 0.44 亿元，同比下降 19.03%。单 Q3 来看，公司实现营业收入 1.50 亿元，同比增长 20.10%，归母净利润 0.50 亿元，同比增长 24.15%，扣非净利润 0.27 亿元，同比下降 22.42%。公司 20 年 Q3 单季度营收增速 55.98%，基数较大，Q3 业绩增速略不及预期。

图 1：中望软件营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：中望软件归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计 21-23 年营业收入从 6.77/9.90/14.40 亿元下调至 6.32/9.06/12.82 亿元，同比增速 38.6%/43.4%/41.5%，预计 21-23 年归母净利润从 1.84/2.64/3.64 亿元下调至 1.73/2.54/3.58 亿元，同比增速 44.1%/46.3%/41.2%。公司为国产化 CAX 工业软件领军企业，拥有核心竞争力，未来成长空间巨大，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	475	886	1173	1584	营业收入	456	632	906	1282
应收款项	74	130	186	263	营业成本	6	7	0	14
存货净额	1	2	1	4	营业税金及附加	7	9	14	19
其他流动资产	20	27	39	55	销售费用	181	253	353	487
流动资产合计	570	1045	1400	1907	管理费用	38	253	354	487
固定资产	37	33	29	26	财务费用	1	(3)	(2)	(6)
无形资产及其他	9	8	8	8	投资收益	11	10	10	15
投资性房地产	65	65	65	65	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(97)	65	75	90
资产总计	680	1151	1502	2005	营业利润	137	188	273	385
短期借款及交易性金融负债	0	20	20	20	营业外净收支	(1)	1	3	5
应付款项	4	5	4	12	利润总额	136	189	276	390
其他流动负债	149	311	430	602	所得税费用	16	15	22	31
流动负债合计	154	336	454	634	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	129	134	139	归属于母公司净利润	120	173	254	358
其他长期负债	36	47	58	69					
长期负债合计	36	176	192	208	现金流量表 (百万元)				
负债合计	189	512	646	842	净利润	120	173	254	358
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	(0)	(0)	(0)
股东权益	491	639	856	1163	折旧摊销	5	4	4	4
负债和股东权益总计	680	1151	1502	2005	公允价值变动损失	(0)	0	0	0
					财务费用	1	(3)	(2)	(6)
					营运资本变动	(8)	110	61	95
					其它	(0)	0	0	0
					经营活动现金流	117	287	319	458
					资本开支	(5)	0	0	0
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(5)	0	0	0
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	129	5	5
					支付股利、利息	(19)	(25)	(37)	(52)
					其它融资现金流	(4)	20	0	0
					融资活动现金流	(41)	124	(32)	(47)
					现金净变动	72	411	287	411
					货币资金的期初余额	403	475	886	1173
					货币资金的期末余额	475	886	1173	1584
					企业自由现金流	191	215	236	351
					权益自由现金流	187	366	243	361

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.94	2.80	4.10	5.79
每股红利	0.30	0.41	0.59	0.84
每股净资产	7.93	10.32	13.82	18.77
ROIC	44%	22%	46%	88%
ROE	25%	27%	30%	31%
毛利率	99%	99%	100%	99%
EBIT Margin	49%	17%	20%	21%
EBITDA Margin	50%	18%	21%	22%
收入增长	26%	39%	43%	41%
净利润增长率	35%	44%	46%	41%
资产负债率	28%	44%	43%	42%
息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
P/E	193.3	134.1	91.7	64.9
P/B	47.4	36.4	27.2	20.0
EV/EBITDA	102.5	209.1	126.2	86.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032