

# 中望软件 (688083.SH)

## 中报点评：业绩阶段性承压，不改 CAX 国产替代长期信心

**买入**

### 核心观点

**受新冠疫情反复等因素，公司短期业绩阶段性承压。**公司 2022H1 实现营收 1.94 亿元 (-5.73%)，归母净利润-0.36 亿元 (-174.79%)，扣非归母净利润-0.69 亿元 (-524.69%)。公司单 Q2 实现营收 1.08 亿元 (-10.64%)，归母净利润-0.17 亿元 (-138.90%)，扣非归母净利润-0.33 亿元 (-269.94%)。由于新冠疫情反复，公司长三角以及京津冀地区业务受上海、北京等区域疫情影响较大，对公司营收形成一定冲击。由于公司不断扩充研发与销售团队，大幅度提升对研发及营销体系建设的投入，导致本期研发人员和销售人员的薪酬福利费较去年同期显著增加，本期新增股份支付费用 960 万元，费用端支出较为刚性，对公司当期利润造成一定影响。

**研发投入维持高位，不断强化 ZW CAD 核心技术。**(1) 2D CAD：在商业市场，公司发布了中望 CAD 2023 版，进一步优化和提升了软件的兼容、稳定、快速、智能、拓展五大核心能力；在信创市场，公司的 Linux 版命令覆盖率达到 Win 版本的 80%，并实现五大架构处理器芯片全适配，同时积极与国产显卡及行业应用进行适配。在教育市场，公司推出了面向建筑与机械领域推出多款新品。(2) 3D CAD 板块：在商业市场，公司发布 3D 2023 版，新增和优化了 250 多项实用功能，实现了智能建模、多场景大装配、针对零件加工的 CAM 能力的全面升级；在教育市场，公司推出了面向中小学市场的 3D One 新版本以及面向建筑工程识图教学 3D EDUBIM 软件的多个细分场景版本。

**工业软件赛道厚雪长坡，不改 CAX 国产替代长期信心。**中望软件作为国产工业软件的龙头企业，受疫情等因素的影响，短期业绩阶段性承压，公司在研发与营销端依旧维持较高投入，助力公司构筑长期竞争壁垒。工业软件国产替代厚雪长坡，公司作为国产 CAX 龙头，持续积累行业 know-how，不断打磨提升产品品质，CAX 类工业软件国产替代之路依旧星辰大海。

**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。**受国内疫情以及宏观经济环境等短期因素的影响，短期业绩阶段性承压，长期仍然看好公司作为国产 CAX 龙头的国产替代时代机遇。下调全年盈利预测，预测 22-24 年营收从 8.54/11.60/15.38 亿元下调至 7.95/10.82/14.37 亿元，同比增长 28.5%/36.1%/32.8%，预测 22-24 年归母净利润从 2.41/3.28/4.41 亿元下调至 2.10/3.14/4.21 亿元，同比增长 15.5%/49.6%/34.1%，对应市盈率 62.3X/41.7X/31.1X，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	456	619	795	1,082	1,437
(+/-%)	26.3%	35.6%	28.5%	36.1%	32.8%
净利润(百万元)	120	182	210	314	421
(+/-%)	35.1%	50.9%	15.5%	49.6%	34.1%
每股收益(元)	2.59	2.93	3.39	5.07	6.79
EBIT Margin	15.9%	11.5%	10.2%	15.8%	18.2%
净资产收益率 (ROE)	24.5%	6.5%	7.0%	9.7%	11.8%
市盈率 (PE)	81.5	72.0	62.3	41.7	31.1
EV/EBITDA	128.8	166.3	136.0	71.4	48.6
市净率 (PB)	19.99	4.65	4.39	4.05	3.67

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

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·软件开发

**证券分析师：熊莉**

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

**联系人：黄浩峻**

0755-81981812

huanghaojun@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	253.42 元
总市值/流通市值	22048/11404 百万元
52 周最高价/最低价	638.97/175.01 元
近 3 个月日均成交额	94.63 百万元

#### 市场走势



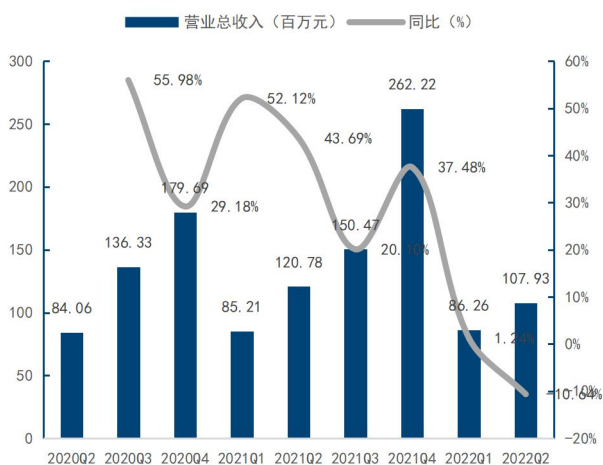
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《中望软件(688083.SH)——季报点评：受疫情等短期因素影响，一季度业绩阶段性承压》——2022-04-18
- 《中望软件(688083.SH)——立足 All-in-One CAX 战略，产品性能稳步提升》——2022-04-13
- 《中望软件-688083-2021 年三季报点评：Q3 业绩略不及预期，工业软件国产化长期趋势不改》——2021-10-24
- 《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

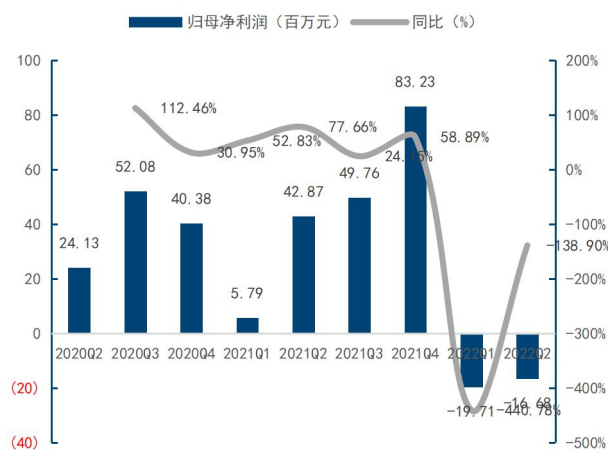
受新冠疫情反复等因素，公司短期业绩阶段性承压。公司 2022H1 实现营收 1.94 亿元（-5.73%），归母净利润-0.36 亿元（-174.79%），扣非归母净利润-0.69 亿元（-524.69%）。公司单 Q2 实现营收 1.08 亿元（-10.64%），归母净利润-0.17 亿元（-138.90%），扣非归母净利润-0.33 亿元（-269.94%）。由于新冠疫情反复，公司长三角以及京津冀地区业务受上海、北京等区域疫情影响较大，对公司营收形成一定冲击。由于公司不断扩充研发与销售团队，大幅度提升对研发及营销体系建设的投入，导致本期研发人员和销售人员的薪酬福利费较去年同期显著增加，本期新增股份支付费用 960 万元，费用端支出较为刚性，对公司当期利润造成一定影响。

图1：中望软件单季营业收入及增速（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：中望软件单季归母净利润及增速（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

**投资建议：维持“买入”评级。**受国内疫情以及宏观经济环境等短期因素的影响，短期业绩阶段性承压，长期仍然看好公司作为国产 CAX 龙头的国产替代时代机遇。下调全年盈利预测，预测 22-24 年营收从 8.54/11.60/15.38 亿元下调至 7.95/10.82/14.37 亿元，同比增长 28.5%/36.1%/32.8%，预测 22-24 年归母净利润从 2.41/3.28/4.41 亿元下调至 2.10/3.14/4.21 亿元，同比增长 15.5%/49.6%/34.1%，对应市盈率 62.3X/41.7X/31.1X，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	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	475	514	714	972	1314	营业收入	456	619	795	1082	1437
应收款项	74	129	163	222	295	营业成本	6	13	17	20	24
存货净额	1	2	3	4	5	营业税金及附加	7	8	10	14	19
其他流动资产	20	70	90	123	163	销售费用	181	267	342	433	546
<b>流动资产合计</b>	<b>570</b>	<b>2675</b>	<b>2929</b>	<b>3280</b>	<b>3736</b>	管理费用	38	56	75	98	126
固定资产	37	76	89	100	110	研发费用	151	203	270	346	460
无形资产及其他	9	277	266	255	244	财务费用	1	(1)	(17)	(24)	(33)
投资性房地产	65	61	61	61	61	投资收益	11	17	20	25	30
长期股权投资	0	28	55	83	111	资产减值及公允价值变动	0	34	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>680</b>	<b>3117</b>	<b>3401</b>	<b>3780</b>	<b>4262</b>	其他收入	(97)	(125)	(160)	(226)	(330)
短期借款及交易性金融负债	0	19	20	20	20	营业利润	137	202	228	340	455
应付款项	4	15	8	10	13	营业外净收支	(1)	(0)	1	3	5
其他流动负债	149	187	255	327	416	<b>利润总额</b>	<b>136</b>	<b>202</b>	<b>229</b>	<b>343</b>	<b>460</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>154</b>	<b>221</b>	<b>284</b>	<b>358</b>	<b>450</b>	所得税费用	16	20	19	29	39
长期借款及应付债券	0	0	5	10	15	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	36	84	132	181	229	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>120</b>	<b>182</b>	<b>210</b>	<b>314</b>	<b>421</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>36</b>	<b>84</b>	<b>137</b>	<b>191</b>	<b>244</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>189</b>	<b>305</b>	<b>421</b>	<b>548</b>	<b>694</b>	净利润	120	182	210	314	421
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	(0)	0	0	0
股东权益	491	2812	2980	3231	3568	折旧摊销	5	9	18	20	21
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>680</b>	<b>3117</b>	<b>3401</b>	<b>3780</b>	<b>4262</b>	公允价值变动损失	(0)	(34)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	1	(1)	(17)	(24)	(33)
每股收益	2.59	2.93	3.39	5.07	6.79	营运资本变动	(8)	(6)	55	30	27
每股红利	0.40	0.70	0.68	1.01	1.36	其它	(0)	0	(0)	(0)	(0)
每股净资产	10.57	45.40	48.11	52.17	57.60	<b>经营活动现金流</b>	<b>117</b>	<b>151</b>	<b>283</b>	<b>364</b>	<b>469</b>
ROIC	14.31%	10.32%	12%	25%	38%	资本开支	0	(78)	(20)	(20)	(20)
ROE	24.52%	6.46%	7%	10%	12%	其它投资现金流	0	(1959)	0	0	0
毛利率	99%	98%	98%	98%	98%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(2065)</b>	<b>(48)</b>	<b>(48)</b>	<b>(48)</b>
EBIT Margin	16%	11%	10%	16%	18%	权益性融资	(1)	2192	0	0	0
EBITDA Margin	17%	13%	12%	18%	20%	负债净变化	0	0	5	5	5
收入增长	26%	36%	29%	36%	33%	支付股利、利息	(19)	(43)	(42)	(63)	(84)
净利润增长率	35%	51%	16%	50%	34%	其它融资现金流	(7)	(152)	1	0	0
资产负债率	28%	10%	12%	15%	16%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(46)</b>	<b>1954</b>	<b>(36)</b>	<b>(58)</b>	<b>(79)</b>
股息率	0.1%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	<b>现金净变动</b>	<b>72</b>	<b>39</b>	<b>200</b>	<b>258</b>	<b>342</b>
P/E	81.5	72.0	62.3	41.7	31.1	货币资金的期初余额	403	475	514	714	972
P/B	20.0	4.7	4.4	4.0	3.7	货币资金的期末余额	475	514	714	972	1314
EV/EBITDA	128.8	166.3	136.0	71.4	48.6	企业自由现金流	0	(11)	127	187	268
						权益自由现金流	0	(163)	150	214	303

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

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

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 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 层  
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