

中望软件 (688083.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收购北京博超，业务深度协同，替换外 资股东迎接国产浪潮

事件简评

- 4月27日，中望软件拟使用自有资金16,482.63万元收购北京博超合计64.66%的股权。这是继与华阳国际、苏交科合作成立合资公司之后，中望面向工程建设行业通过国产CAx技术底座支撑行业3D数字化解决方案的又一重大举措。
- 强强联合，业务深度协同，平台、技术、销售三端受益。北京博超为国内电力行业专业软件厂商，产品覆盖电力系统“发电、输电、变电、配电、用电”五大环节，在电力电网、数字城市、轨道交通等具备前景的垂直细分领域积累深厚。中望本次收购，于北京博超业务实现深度协同：1) 平台端：加快公司新一代三维CAD图形平台研发项目(悟空计划)在工程建设行业的落地应用。2) 销售端：公司有望进一步提升在电力电网、数字城市、轨道交通等行业业务开拓能力，为客户提供更具行业适用性的产品与服务，促进公司2D/3DCAD产品的销售。3) 技术端：公司将通过与北京博超协同，提升在相关行业领域的研发设计类工业软件技术储备，使旗下产品的行业适用性进一步提升；并有望整合双方研发资源，加快产品迭代升级速度。
- 北京博超大股东从德国外资替换为中望软件，国产替代浪潮下有望高歌猛进。截止本次交易前，北京博超股权结构有51%外资持股(广州拓欧信息技术有限公司由RIB Software持有其100%的股权，而RIB Software被施耐德收购)。本次交易后，北京博超成为中望控股子公司。我们认为，本次大股东切换有利于北京博超进一步进入国家核心电力电网领域。
- 2022年，北京博超实现营收1.01亿元，利润-2,784.37万元。我们认为，随着大股东的切换及双方在业务领域的深度合作，国产替代浪潮下公司相关业务有望走入快速上升通道。

盈利预测、估值与评级

- 我们维持公司22~24年营业收入预测为6.0/7.8/10.1亿元；维持22~24年归母净利润为0.07/2.04/2.73亿元。公司股票现价对应PS估值为28.9/22.1/17.2倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧导致盈利能力受到阶段性挤压的风险；财务投资人潜在减持风险。

国金证券研究所

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

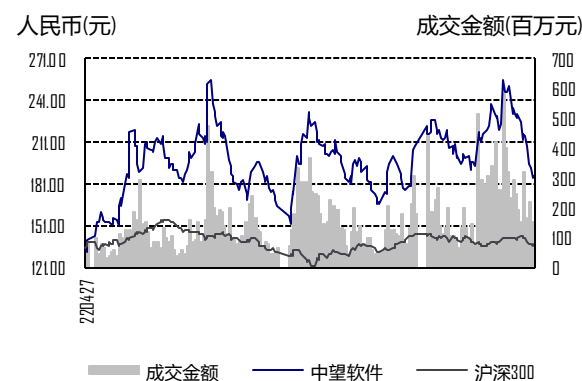
分析师：陈奕骄 (执业S1130523020001)

chenyijiao@gjzq.com.cn

市价(人民币)：186.1元

相关报告：

1. 《中望软件公司深度研究：剑指CAX国产替代，为研发设计注入中国魂》，2023.3.12



公司基本情况 (人民币)

项目	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
营业收入(百万元)	456	619	601	785	1,008
营业收入增长率	26.31%	35.65%	-2.83%	30.50%	28.50%
归母净利润(百万元)	120	182	7	204	273
归母净利润增长率	35.15%	50.89%	-95.89%	2626.30%	33.84%
摊薄每股收益(元)	3.010	2.932	0.086	2.349	3.144
每股经营性现金流净额	3.67	2.99	-0.23	2.31	3.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.52%	6.46%	0.27%	6.78%	8.37%
P/S	/	35.03	28.85	22.14	17.23
P/B	/	/	5.97	5.59	5.15

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	361	456	619	601	785	1,008	货币资金	403	475	514	312	409	570	
增长率		26.3%	35.6%	-2.8%	30.5%	28.5%	应收款项	75	74	129	100	117	148	
主营业务成本	-8	-6	-13	-14	-18	-24	存货	1	1	2	2	2	3	
%销售收入	2.2%	1.2%	2.1%	2.3%	2.3%	2.4%	其他流动资产	6	20	2,030	2,129	2,232	2,337	
毛利	353	450	606	587	767	984	流动资产	485	570	2,675	2,542	2,762	3,059	
%销售收入	97.8%	98.8%	97.9%	97.7%	97.7%	97.6%	%总资产	90.6%	83.8%	85.8%	84.9%	85.8%	86.9%	
营业税金及附加	-5	-7	-8	-8	-11	-14	长期投资	1	1	39	38	38	39	
%销售收入	1.5%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	37	37	76	84	91	98	
营业费用	-148	-181	-267	-347	-329	-403	%总资产	6.8%	5.4%	2.4%	2.8%	2.8%	2.8%	
%销售收入	41.1%	39.8%	43.1%	57.7%	42.0%	40.0%	无形资产	12	16	287	289	289	287	
管理费用	-32	-38	-56	-75	-98	-121	非流动资产	50	110	442	453	458	461	
%销售收入	8.8%	8.3%	9.1%	12.5%	12.5%	12.0%	%总资产	9.4%	16.2%	14.2%	15.1%	14.2%	13.1%	
研发费用	-108	-151	-203	-261	-235	-302	资产总计	535	680	3,117	2,995	3,220	3,520	
%销售收入	29.9%	33.1%	32.8%	43.4%	30.0%	30.0%	短期借款	0	0	19	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	60	72	71	-104	93	144	应付款项	7	10	19	17	19	25	
%销售收入	16.5%	15.9%	11.5%	/	11.8%	14.2%	其他流动负债	94	143	183	149	185	227	
财务费用	0	-1	1	0	0	0	流动负债	101	154	221	166	204	252	
%销售收入	-0.1%	0.3%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-2	-4	-2	0	0	0	其他长期负债	25	36	84	18	14	10	
公允价值变动收益	0	0	34	34	34	34	负债	125	189	305	184	217	263	
投资收益	6	11	17	10	10	10	普通股股东权益	410	491	2,812	2,812	3,002	3,257	
%税前利润	6.0%	8.0%	8.7%	120.5%	4.4%	3.3%	其中：股本	46	46	62	87	87	87	
营业利润	101	137	202	9	227	304	未分配利润	120	198	323	322	513	768	
营业利润率	28.1%	30.0%	32.6%	1.5%	29.0%	30.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	-2	-1	0	-1	-1	-1	负债股东权益合计	535	680	3,117	2,995	3,220	3,520	
税前利润	99	136	202	8	226	303	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	27.4%	29.8%	32.6%	1.4%	28.8%	30.0%	每股指标							
所得税	-10	-16	-20	-1	-23	-30	每股收益	2.227	3.010	2.932	0.086	2.349	3.144	
所得税率	10.0%	11.5%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产	10.252	12.272	45.402	32.438	34.637	37.581	
净利润	89	120	182	7	204	273	每股经营现金净流	2.410	3.670	2.993	-0.226	2.309	3.058	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.530	0.100	0.100	0.100	0.150	0.200	
归属于母公司的净利润	89	120	182	7	204	273	回报率							
净利率	24.7%	26.4%	29.4%	1.2%	26.0%	27.0%	净资产收益率	21.72%	24.52%	6.46%	0.27%	6.78%	8.37%	
							总资产收益率	16.64%	17.70%	5.83%	0.25%	6.32%	7.74%	
							投入资本收益率	13.11%	13.06%	2.26%	-3.33%	2.78%	3.96%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	41.58%	26.31%	35.65%	-2.83%	30.50%	28.50%	
							EBIT增长率	240.51%	21.30%	-1.86%	-246.39%	-189.26%	54.61%	
							净利润增长率	100.22%	35.15%	50.89%	-95.89%	2626.30%	33.84%	
							总资产增长率	124.38%	27.03%	358.38%	-3.92%	7.49%	9.33%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	40.2	39.6	44.6	45.0	40.0	40.0	
							存货周转天数	34.2	64.9	52.7	55.0	50.0	50.0	
							应付账款周转天数	120.8	238.6	266.1	270.0	250.0	250.0	
							固定资产周转天数	37.0	29.6	37.2	40.2	31.9	25.2	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-98.37%	-96.77%	-87.29%	-84.34%	-85.57%	-86.87%	
							EBIT利息保障倍数	-219.3	52.9	-70.7	865.4	-591.9	-712.2	
							资产负债率	23.40%	27.82%	9.78%	6.13%	6.75%	7.46%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分,为“增持”得2分,为“中性”得3分,为“减持”得4分,之后平均计算得出最终评分,作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

来源: 聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-12	买入	193.53	271.50 ~ 300.00

来源: 国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入: 预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上;
- 增持: 预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%;
- 中性: 预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%;
- 减持: 预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402