

中望软件 (688083.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 收入超预期，净利润扭亏转正

业绩简评

- 2023年8月4日,公司发布2023年中报,业绩超预期。23H1实现营业收入2.76亿元, yoy+42.0%, 归母净利-128.8万元, yoy+96.5%; 23Q2实现营业收入1.60亿元, 同比增长48.3%, 归母净利1,638.2万元, 扭亏为盈。
- 收入端: 国内 KA 客户战略布局成效显著, 海外市场增长迅猛。** 国内受益于宏观经济逐步回暖+公司深耕 KA 客户战略布局, 23H1 境内收入 yoy+29.0%; 海外受益于欧美各国对华入境政策逐步放开+公司积极开拓海外市场 (新设泰国办公室, 于迪拜、日本举办合作论坛), 23H1 境外收入 yoy+109.2%。Q1 整体收入 yoy+34.0%, Q2 整体收入 yoy+48.3%, Q2 主要受益于公司持续挖掘客户内需潜力并提升产品配套服务能力, 叠加去年低基数效应呈现高速增长。
- 利润端: 坚定研发投入叠加适度控费, 净利实现扭亏。** 公司正处于业务快速拓展、技术能力亟待突破的关键时期。销售端与随业务跑动同步回升, 销售费用 yoy+24.3%; 研发端持续深化 CAX 一体化布局, 打磨自主三维几何内核, 研发费用 yoy+38.6%。Q2 公司归母净利率达 10.2%, 同比扭亏为盈。
- 结构端: 2D、3D 收入结构维稳, CAE 同比实现从无到有。** 2D CAD 实现收入 1.77 亿元, 占比 71.2%, yoy+35.2%; 3D CAD 实现收入 0.68 亿元, 占比 27.5%, yoy+35.1%; CAE 实现收入 58.68 万元, 占比 0.24%, 同比从无到有。
- 展望 2023H2, 公司业绩有望持续高增。** 公司层面-收入端受益于 22 年低基数、3DCAD 大客户逐步突破拓展垂类行业、兼并收购北京博超; 利润端受益于人员投放收缩兑现费用拐点。行业层面-受益于下游智能制造景气度回暖、相关国产替代支持政策频出等。

盈利预测、估值与评级

- 我们维持公司 23~25 年营业收入预测为 8.1/10.6/13.7 亿元; 维持 23~25 年归母净利润为 1.51/2.17/3.09 亿元。公司股票现价对应 PS 估值为 21.8/16.8/12.9 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; 3D 产品市场开拓不及预期的风险; CAE 技术研发不及预期的风险。

国金证券研究所

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

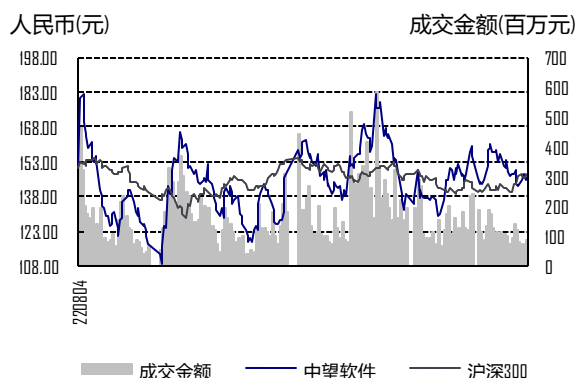
分析师: 陈奕骄 (执业 S1130523020001)

chenyijiao@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 145.9 元

相关报告:

- 《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
- 《中望软件公司点评: 收购北京博超, 业务深度协同, 替换外资股东迎接国产浪潮》, 2023.4.28
- 《中望软件公司点评: Q1 整体略超预期, 细节有亮点》, 2023.4.29



公司基本情况 (人民币)

| 项目 | 12/21 | 12/22 | 12/23E | 12/24E | 12/25E |
|----------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 619 | 601 | 811 | 1,055 | 1,371 |
| 营业收入增长率 | 35.65% | -2.86% | 35.00% | 30.00% | 30.00% |
| 归母净利润(百万元) | 182 | 6 | 151 | 217 | 309 |
| 归母净利润增长率 | 50.89% | -96.53% | 2294.5% | 43.93% | 42.21% |
| 摊薄每股收益(元) | 4.541 | 0.102 | 1.741 | 2.506 | 3.563 |
| 每股经营性现金流净额 | 2.14 | 0.91 | 0.56 | 1.99 | 2.75 |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 6.46% | 0.23% | 5.22% | 7.03% | 9.15% |
| P/S | 35.03 | 28.85 | 21.81 | 16.78 | 12.91 |
| P/B | / | / | 4.38 | 4.09 | 3.75 |

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) | | | | | | | |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 主营业务收入 | 456 | 619 | 601 | 811 | 1,055 | 1,371 | 货币资金 | 475 | 514 | 487 | 431 | 512 | 711 | |
| 增长率 | | 35.6% | -2.9% | 35.0% | 30.0% | 30.0% | 应收款项 | 74 | 129 | 118 | 135 | 158 | 201 | |
| 主营业务成本 | -6 | -13 | -10 | -22 | -30 | -37 | 存货 | 1 | 2 | 3 | 3 | 4 | 5 | |
| %销售收入 | 1.2% | 2.1% | 1.6% | 2.8% | 2.8% | 2.7% | 其他流动资产 | 20 | 2,030 | 2,017 | 2,121 | 2,227 | 2,334 | |
| 毛利 | 450 | 606 | 591 | 789 | 1,025 | 1,334 | 流动资产 | 570 | 2,675 | 2,624 | 2,690 | 2,901 | 3,251 | |
| %销售收入 | 98.8% | 97.9% | 98.4% | 97.2% | 97.2% | 97.3% | %总资产 | 83.8% | 85.8% | 83.7% | 85.5% | 85.4% | 86.7% | |
| 营业税金及附加 | -7 | -8 | -8 | -11 | -15 | -19 | 长期投资 | 1 | 39 | 42 | 42 | 43 | 44 | |
| %销售收入 | 1.6% | 1.4% | 1.4% | 1.4% | 1.4% | 1.4% | 固定资产 | 37 | 76 | 105 | 113 | 119 | 125 | |
| 营业费用 | -181 | -267 | -344 | -341 | -432 | -548 | %总资产 | 5.4% | 2.4% | 3.3% | 3.6% | 3.5% | 3.3% | |
| %销售收入 | 39.8% | 43.1% | 57.3% | 42.0% | 41.0% | 40.0% | 无形资产 | 16 | 287 | 316 | 255 | 290 | 287 | |
| 管理费用 | -38 | -56 | -63 | -81 | -100 | -130 | 非流动资产 | 110 | 442 | 511 | 456 | 496 | 499 | |
| %销售收入 | 8.3% | 9.1% | 10.4% | 10.0% | 9.5% | 9.5% | %总资产 | 16.2% | 14.2% | 16.3% | 14.5% | 14.6% | 13.3% | |
| 研发费用 | -151 | -203 | -289 | -325 | -401 | -494 | 资产总计 | 680 | 3,117 | 3,136 | 3,146 | 3,398 | 3,750 | |
| %销售收入 | 33.1% | 32.8% | 48.0% | 40.0% | 38.0% | 36.0% | 短期借款 | 0 | 19 | 25 | 0 | 0 | 0 | |
| 息税前利润 (EBIT) | 72 | 71 | -112 | 31 | 77 | 142 | 应付款项 | 10 | 19 | 26 | 24 | 30 | 38 | |
| %销售收入 | 15.9% | 11.5% | n.a | 3.8% | 7.3% | 10.4% | 其他流动负债 | 143 | 183 | 246 | 200 | 248 | 308 | |
| 财务费用 | -1 | 1 | 6 | 0 | 0 | 0 | 流动负债 | 154 | 221 | 297 | 224 | 278 | 345 | |
| %销售收入 | 0.3% | -0.2% | -1.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 资产减值损失 | -4 | -2 | -23 | 0 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 36 | 84 | 106 | 11 | 8 | 7 | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 34 | 49 | 34 | 34 | 34 | 负债 | 189 | 305 | 403 | 235 | 286 | 352 | |
| 投资收益 | 11 | 17 | 12 | 10 | 10 | 10 | 普通股股东权益 | 491 | 2,812 | 2,711 | 2,889 | 3,090 | 3,376 | |
| %税前利润 | 8.0% | 8.7% | -352.7% | 6.0% | 4.1% | 2.9% | 其中：股本 | 46 | 62 | 87 | 111 | 111 | 111 | |
| 营业利润 | 137 | 202 | 0 | 169 | 242 | 344 | 未分配利润 | 198 | 323 | 265 | 416 | 616 | 903 | |
| 营业利润率 | 30.0% | 32.6% | n.a | 20.8% | 23.0% | 25.1% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 22 | 22 | 22 | 22 | |
| 营业外收支 | -1 | 0 | -3 | -1 | -1 | -1 | 负债股东权益合计 | 680 | 3,117 | 3,136 | 3,146 | 3,398 | 3,750 | |
| 税前利润 | 136 | 202 | -3 | 168 | 241 | 343 | 比率分析 | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 利润率 | 29.8% | 32.6% | n.a | 20.7% | 22.9% | 25.0% | 每股指标 | | | | | | | |
| 所得税 | -16 | -20 | 7 | -17 | -24 | -34 | 每股收益 | 3.010 | 4.541 | 0.102 | 1.741 | 2.506 | 3.563 | |
| 所得税率 | 11.5% | 9.9% | n.a | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 每股净资产 | 12.272 | 70.309 | 43.758 | 33.333 | 35.646 | 38.952 | |
| 净利润 | 120 | 182 | 4 | 151 | 217 | 309 | 每股经营现金净流 | 2.370 | 2.139 | 0.908 | 0.562 | 1.986 | 2.754 | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 | 每股股利 | 0.100 | 0.100 | 0.000 | 0.000 | 0.150 | 0.200 | |
| 归属于母公司的净利润 | 120 | 182 | 6 | 151 | 217 | 309 | 回报率 | | | | | | | |
| 净利率 | 26.4% | 29.4% | 1.0% | 18.6% | 20.6% | 22.5% | 净资产收益率 | 24.52% | 6.46% | 0.23% | 5.22% | 7.03% | 9.15% | |
| | | | | | | | 总资产收益率 | 17.70% | 5.83% | 0.20% | 4.80% | 6.39% | 8.24% | |
| | | | | | | | 投入资本收益率 | 13.06% | 2.26% | 4.85% | 0.96% | 2.22% | 3.76% | |
| | | | | | | | 增长率 | | | | | | | |
| | | | | | | | 主营业务收入增长率 | 26.31% | 35.65% | -2.86% | 35.00% | 30.00% | 30.00% | |
| | | | | | | | EBIT增长率 | 21.30% | -1.86% | -258.12% | -127.77% | 146.13% | 85.15% | |
| | | | | | | | 净利润增长率 | 35.15% | 50.89% | -96.53% | 2294.51% | 43.93% | 42.21% | |
| | | | | | | | 总资产增长率 | 185.02% | 358.38% | 0.59% | 0.34% | 8.00% | 10.37% | |
| | | | | | | | 资产管理能力 | | | | | | | |
| | | | | | | | 应收账款周转天数 | 31.6 | 44.6 | 54.1 | 45.0 | 40.0 | 40.0 | |
| | | | | | | | 存货周转天数 | 76.6 | 52.7 | 100.5 | 55.0 | 50.0 | 50.0 | |
| | | | | | | | 应付账款周转天数 | 213.9 | 266.1 | 405.8 | 270.0 | 250.0 | 250.0 | |
| | | | | | | | 固定资产周转天数 | 29.6 | 37.2 | 42.1 | 32.3 | 25.4 | 19.7 | |
| | | | | | | | 偿债能力 | | | | | | | |
| | | | | | | | 净负债/股东权益 | -96.77% | -87.29% | -89.88% | -86.76% | -86.99% | -88.43% | |
| | | | | | | | EBIT利息保障倍数 | 52.9 | -70.7 | 18.3 | -192.3 | -364.1 | -518.6 | |
| | | | | | | | 资产负债率 | 27.82% | 9.78% | 12.85% | 7.47% | 8.42% | 9.39% | |

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 |
|----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | | | | | |

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 |
| 2 | 2023-04-28 | 买入 | 186.11 | N/A |
| 3 | 2023-04-29 | 买入 | 195.39 | N/A |

来源：国金证券研究所

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



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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 |