

Q2 收入增速超预期，产品在大客户项目中持续推进验证

中望软件（688083.SH）

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营业收入 2.76 亿元，同比增长 41.97%；实现归母净利润-0.01 亿元，亏损额较去年同期减少 0.35 亿元；实现扣非归母净利润-0.57 亿元，亏损额较去年同期减少 0.12 亿元。
- **收入增速超预期，境外市场拓展成效显著。** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营业收入 2.76 亿元，同比增长 41.97%，超出市场预期。分产品看，2DCAD 产品收入 1.77 亿元，同比增长 35.21%；3DCAD 产品收入 0.68 亿元，同比增长 35.08%；CAE 产品收入 256.04 万元，同比增长 3346.03%。分市场来看，境内商业市场营收 1.56 亿元，同比增长 30.89%，行业大客户深度服务加区域市场覆盖下沉的业务布局成效初显；境内教育市场营收 0.51 亿元，同比增长 23.54%；境外市场营收 0.68 亿元，同比增长 109.16%，公司持续推进的海外本地化战略布局以及全球渠道商网络体系优化工作的成果开始逐步体现。Q2 单季度，公司实现营业收入 1.60 亿元，同比增长 48.32%；实现归母净利润 0.16 亿元，大幅扭亏（去年同期为-0.17 亿元），收入增长进一步提速。毛利率端，公司 2023 上半年毛利率为 97.47%，继续维持高位。费用端，公司 2023 年上半年，销售/管理/研发费用分别为 1.66/0.36/1.61 亿元，同比增速分别为 24%/27%/39%，研发费用增速较高主要系：1) 公司持续扩大研发团队导致其薪酬福利费用增加；2) 公司为研发人员同步租赁了新的办公场所及软硬件设施；3) 技术服务开发费用增加所致。我们认为，随着下游景气度逐步回暖，叠加公司费用管控能力提升，公司业绩将逐步释放。
- **高研发锻造产品竞争力，产品矩阵不断迭代优化。** 公司持续践行“All-in-One CAX 一体化”战略，致力于打造一个贯穿设计、仿真、制造全流程的自主三维设计仿真平台。公司专注于研发设计类工业软件自主核心技术的研发，并基于系列核心技术，持续对公司二维 CAD、三维 CAD/CAM、电磁/结构等多学科仿真等 All-in-One CAX 产品矩阵进行迭代优化。报告期内，公司持续投入研发力量进行技术升级改造，报告期内，公司研发投入达到 1.67 亿元，同比增长 28.38%。
- **工业软件生态持续完善，产品在特定行业与大客户得到落地验证。** 公司持续聚焦 CAX 核心技术，提供完整覆盖 CAD/CAE/CAM 的产品矩阵，并通过标准、开放的 API 赋能各级合作伙伴，共同为客户提供更贴合行业需求的垂直解决方案。公司累计与国内外不同行业超过 270 家二次开发商合作，发布了 380 余个行业解决方案，报告期内公司持续推进中国交建集团的应用验证工作，不断推进基于中望平台的全国产工业软件解决方案落地应用。

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

李璐昕

☎：(021) 20252650

✉：liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521040001

- **投资建议** 我们预计，公司 2023-2025 年 EPS 为 0.91/1.67/2.43，对应市盈率分别为 159.95X/87.25X/60.10X，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险；产品技术研发不及预期的风险；产品在大客户端拓展不及预期的风险；境外业务拓展不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	600.98	838.36	1096.41	1454.83
增长率	-2.86%	39.50%	30.78%	32.69%
归母净利润(百万元)	6.30	110.65	202.84	294.50
增长率	-96.53%	1655.79%	83.32%	45.19%
每股收益 EPS(元)	0.05	0.91	1.67	2.43
PE	2808.46	159.95	87.25	60.10

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：23 年是恢复性增长

财务预测表

利润表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	600.98	838.36	1096.41	1454.83
营业成本	9.73	13.68	18.36	24.97
营业税金及附加	8.37	11.67	15.27	20.26
营业费用	344.18	352.11	460.49	611.03
管理费用	62.55	87.27	114.14	151.45
财务费用	-6.14	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-14.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	49.50	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.52	16.07	21.01	27.88
营业利润	-0.30	124.32	227.91	330.89
营业外收入	0.40	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	-3.27	124.32	227.91	330.89
所得税	-7.16	13.68	25.07	36.40
净利润	3.89	110.65	202.84	294.50
少数股东损益	-2.41	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	6.30	110.65	202.84	294.50
EPS (元)	0.05	0.91	1.67	2.43
现金流量表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	87.09	107.82	310.72	352.58
净利润	3.89	110.65	202.84	294.50
折旧摊销	40.82	39.37	41.21	43.04
财务费用	-2.19	0.00	0.00	0.00
投资损失	-11.52	-16.07	-21.01	-27.88
营运资金变动	89.71	-16.28	87.67	42.90
其它	-33.63	-9.85	0.02	0.02
投资活动现金流	-16.41	-45.04	-42.75	-35.89
资本支出	-73.26	-62.61	-62.00	-62.01
长期投资	-14.70	-1.76	-1.76	-1.76
其他	71.55	19.33	21.01	27.88
筹资活动现金流	-101.01	-50.71	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-101.01	-50.71	0.00	0.00
现金净增加额	-26.95	17.30	267.96	316.69
基本指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	600.98	838.36	1096.41	1454.83
收入增长率%	-2.86%	39.50%	30.78%	32.69%
归母净利润(百万元)	6.30	110.65	202.84	294.50
归母净利润增长率%	-96.53%	1655.79%	83.32%	45.19%
摊薄 EPS(元)	0.05	0.91	1.67	2.43
PE	2808.46	159.95	87.25	60.10

资产负债表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2624.44	2696.42	3022.76	3421.84
现金	486.99	504.29	772.25	1088.95
应收账款	76.47	122.31	149.73	205.46
其它应收款	38.76	42.98	63.46	79.39
预付账款	10.50	12.72	18.44	24.15
存货	3.01	3.34	5.08	6.50
其他	2008.72	2010.78	2013.81	2017.39
非流动资产	511.14	553.74	576.28	596.99
长期投资	36.05	44.35	52.65	60.95
固定资产	69.28	72.18	73.24	72.46
无形资产	276.15	275.01	273.88	272.75
其他	129.66	162.20	176.51	190.82
资产总计	3135.57	3250.16	3599.04	4018.83
流动负债	296.99	334.92	480.97	606.26
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	6.84	12.51	14.84	21.51
其他	290.15	322.42	466.13	584.76
非流动负债	105.95	118.70	118.70	118.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	105.95	118.70	118.70	118.70
负债合计	402.93	453.62	599.67	724.96
少数股东权益	22.09	22.09	22.09	22.09
归属母公司股东权益	2710.55	2774.45	2977.29	3271.78
财务比率/增长率	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	-2.86%	39.50%	30.78%	32.69%
营业利润	-100.15%	40878.41%	83.32%	45.19%
归属母公司净利润	-96.53%	1655.79%	83.32%	45.19%
毛利率	98.38%	98.37%	98.33%	98.28%
净利率	1.05%	13.20%	18.50%	20.24%
ROE	0.23%	3.99%	6.81%	9.00%
ROIC	2.26%	3.91%	6.68%	8.84%
资产负债率	12.85%	13.96%	16.66%	18.04%
净负债比率	14.75%	16.22%	19.99%	22.01%
流动比率	8.84	8.05	6.28	5.64
速动比率	8.75	7.97	6.21	5.57
总资产周转率	0.19	0.26	0.32	0.38
应收帐款周转率	6.74	8.44	8.06	8.19
应付帐款周转率	0.90	1.41	1.34	1.37
每股收益	0.05	0.91	1.67	2.43
每股经营现金	0.72	0.89	2.56	2.91
每股净资产	22.35	22.87	24.54	26.97
PE	2808.46	159.95	87.25	60.10
PS	21.04	21.11	16.14	12.17

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

李璐昕 计算机/科创板团队研究员

悉尼大学硕士，2019年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn