

营收实现快速增长，核心技术持续突破

买入|维持

——中望软件(688083.SH)2023年半年度报告点评

事件:

公司于2023年8月4日收盘后发布《2023年半年度报告》。

点评:

● 业务发展重回正轨，收入实现快速增长

2023年上半年，公司实现营业收入27568.69万元，同比增长41.97%；实现归母净利润-128.82万元；实现扣非归母净利润-5715.70万元。公司收入增长主要系：伴随国内经济形势逐步好转，公司在2022年深耕境内大客户的战略布局开始展现成效；同时，欧美各国对华出入境政策逐步放开，公司积极开拓境外商业市场。分产品来看，2D CAD实现收入17707.58万元，同比增长35.21%；3D CAD实现收入6841.23万元，同比增长35.08%；CAE实现收入256.04万元，同比增长3346.03%。

● 境内外市场拓展成果显现，通过收购加强生态建设

在境内商业市场，公司持续深化客户分层的战略布局，一方面继续加大对泛行业中小企业客户的覆盖以及销售区域下沉的力度，另一方面，公司持续加强对行业标杆客户地攻坚，与客户在典型应用场景中共同打磨行业解决方案。在境外市场，公司营业收入取得显著增长。一方面，疫情消退，外币汇率变化等因素对公司业绩有积极影响；另一方面，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。公司持续投入国产工业软件产业生态系统建设，通过收购国内电力行业专业软件厂商北京博超时代软件有限公司，面向电力工程建设行业通过国产CAX技术底座建立完整的行业三维数字化解决方案。

● 持续加大研发投入，强化CAX一体化布局

公司持续强化CAX(CAD/CAE/CAM)一体化产品布局，维持远超行业平均水平的研发投入比例。2023年上半年，公司研发投入达16738.27万元，同比增长28.38%。公司拳头产品ZWCAD和ZW3D均发布了2024新版，产品品质提升显著，获得客户认可。ZW3D 2024版相较于前代版本新增和优化了多项实用功能，围绕智能建模、多场景大装配、CAM零件加工等关键功能对其进行全面升级，提升造型设计和参数化建模能力和大装配能力，显著提高CAM加工质量，大幅提升平台基础功能及稳定性。在CAE方面，公司成功举办中望低频电磁(ZWSim Metas 2023)新品发布会，为电气设备、电力装备企业的CAE国产化应用和产品研发提效带来新的解决方案。

● 盈利预测与投资建议

公司致力于成为比肩达索的世界一流工业软件供应商，在政策驱动下，公司有望保持较快的增长态势。预测公司2023-2025年的营业收入为8.02、10.39、13.31亿元，归母净利润为0.94、1.69、2.81亿元，EPS为0.78、1.39、2.32元/股。目前公司各项投入较大，净利润率偏低，适用PS估值法。上市以来，公司PS TTM主要运行在20-80倍之间，维持公司2023年30倍目标PS，对应的目标价为198.39元。维持“买入”评级。

● 风险提示

技术研发风险；核心技术泄露风险；人才流失风险；市场竞争加剧的风险；宏观经济下行风险。

当前价/目标价：145.90元/198.39元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：255.80 / 142.50

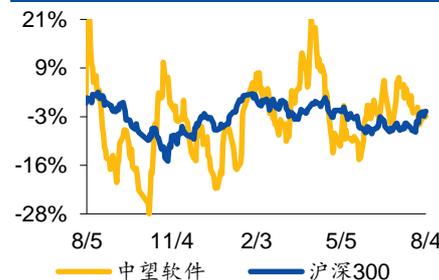
A股流通股(百万股)：68.73

A股总股本(百万股)：121.30

流通市值(百万元)：10028.10

总市值(百万元)：17698.22

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-中望软件(688083.SH)2022年年度报告及2023年第一季度报告点评：多因素致业绩承压，加大投入布局未来》2023.05.16

《国元证券公司研究-中望软件(688083.SH)2022年半年度报告点评：疫情导致业绩承压，持续强化产品布局》2022.08.07

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

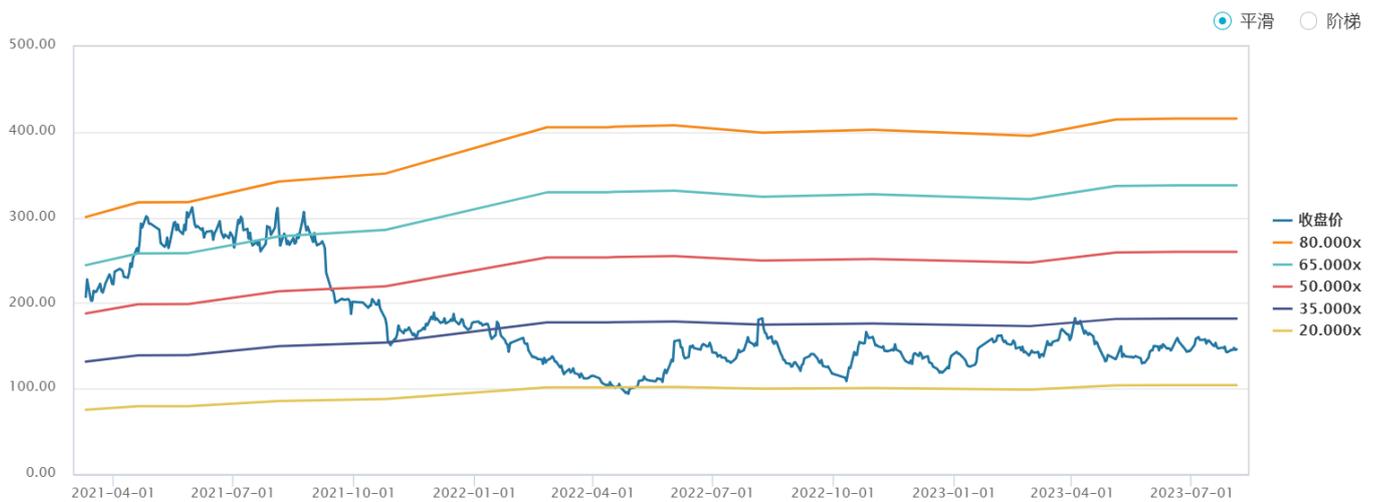
邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	618.68	600.98	802.14	1039.24	1330.74
收入同比(%)	35.65	-2.86	33.47	29.56	28.05
归母净利润(百万元)	181.65	6.30	94.36	169.03	281.09
归母净利润同比(%)	50.89	-96.53	1397.43	79.12	66.30
ROE(%)	6.46	0.23	3.38	5.76	8.88
每股收益(元)	1.50	0.05	0.78	1.39	2.32
市盈率(P/E)	97.43	2808.46	187.55	104.71	62.96

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：中塑软件上市以来 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2674.86	2624.44	2679.64	2836.34	3081.37	
现金	514.06	486.99	499.25	610.77	806.58	
应收账款	101.80	76.47	110.37	137.49	162.22	
其他应收款	23.53	38.76	46.60	56.95	68.53	
预付账款	10.27	10.50	11.13	12.10	13.06	
存货	2.35	3.01	3.14	3.38	3.78	
其他流动资产	2022.85	2008.72	2009.14	2015.65	2027.19	
非流动资产	442.46	511.14	513.74	521.36	531.54	
长期投资	27.74	36.05	39.87	43.26	47.48	
固定资产	63.09	69.28	77.97	82.67	86.66	
无形资产	277.28	276.15	277.10	278.13	279.22	
其他非流动资产	74.35	129.66	118.81	117.30	118.18	
资产总计	3117.32	3135.57	3193.38	3357.70	3612.91	
流动负债	220.94	296.99	320.46	338.05	355.52	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	14.80	6.84	7.35	7.74	8.10	
其他流动负债	206.14	290.15	313.11	330.31	347.42	
非流动负债	84.02	105.95	61.78	65.30	68.29	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	84.02	105.95	61.78	65.30	68.29	
负债合计	304.96	402.93	382.24	403.35	423.81	
少数股东权益	0.00	22.09	22.09	22.09	22.09	
股本	61.94	86.67	121.30	121.30	121.30	
资本公积	2397.09	2353.64	2318.97	2318.97	2318.97	
留存收益	354.36	298.83	349.86	493.11	727.90	
归属母公司股东权益	2812.36	2710.55	2789.04	2932.26	3167.00	
负债和股东权益	3117.32	3135.57	3193.38	3357.70	3612.91	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	187.37	87.09	-83.75	87.98	197.29	
净利润	181.65	3.89	94.36	169.03	281.09	
折旧摊销	13.10	19.77	10.07	11.22	12.32	
财务费用	-1.01	-6.14	-3.66	-4.28	-5.82	
投资损失	-17.47	-11.52	-12.39	-13.32	-14.57	
营运资金变动	13.88	88.14	-64.27	-31.67	-30.68	
其他经营现金流	-2.78	-7.06	-107.86	-42.99	-45.05	
投资活动现金流	-2262.43	-16.41	103.57	41.90	36.79	
资本支出	273.78	73.27	3.87	4.12	6.55	
长期投资	2030.34	14.70	1.82	3.39	4.22	
其他投资现金流	41.69	71.56	109.26	49.41	47.56	
筹资活动现金流	2116.15	-101.01	-7.56	-18.36	-38.27	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	15.49	24.73	34.63	0.00	0.00	
资本公积增加	2172.82	-43.44	-34.67	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-72.15	-82.30	-7.52	-18.36	-38.27	
现金净增加额	38.87	-26.95	12.26	111.52	195.81	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	618.68	600.98	802.14	1039.24	1330.74	
营业成本	13.15	9.73	11.22	12.82	14.54	
营业税金及附加	8.43	8.37	10.99	14.03	17.70	
营业费用	266.94	344.18	411.66	497.38	576.61	
管理费用	56.18	62.55	71.55	88.13	108.46	
研发费用	202.90	288.53	335.21	392.05	466.31	
财务费用	-1.01	-6.14	-3.66	-4.28	-5.82	
资产减值损失	-0.32	-14.92	-0.30	-0.28	-0.25	
公允价值变动收益	33.74	49.50	45.42	47.84	49.73	
投资净收益	17.47	11.52	12.39	13.32	14.57	
营业利润	202.00	-0.30	106.02	189.23	313.31	
营业外收入	2.00	0.40	0.53	0.57	0.63	
营业外支出	2.41	3.36	1.28	1.32	1.38	
利润总额	201.59	-3.27	105.27	188.48	312.56	
所得税	19.94	-7.16	10.91	19.45	31.48	
净利润	181.65	3.89	94.36	169.03	281.09	
少数股东损益	0.00	-2.41	0.00	0.00	0.00	
归属母公司净利润	181.65	6.30	94.36	169.03	281.09	
EBITDA	214.10	13.32	112.43	196.17	319.82	
EPS (元)	2.93	0.07	0.78	1.39	2.32	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	35.65	-2.86	33.47	29.56	28.05	
营业利润(%)	47.71	-100.15	34875.56	78.48	65.58	
归属母公司净利润(%)	50.89	-96.53	1397.43	79.12	66.30	
获利能力						
毛利率(%)	97.87	98.38	98.60	98.77	98.91	
净利率(%)	29.36	1.05	11.76	16.26	21.12	
ROE(%)	6.46	0.23	3.38	5.76	8.88	
ROIC(%)	42.47	1.92	19.01	32.09	50.11	
偿债能力						
资产负债率(%)	9.78	12.85	11.97	12.01	11.73	
净负债比率(%)	6.11	6.30	7.86	8.23	8.37	
流动比率	12.11	8.84	8.36	8.39	8.67	
速动比率	12.10	8.83	8.35	8.38	8.66	
营运能力						
总资产周转率	0.33	0.19	0.25	0.32	0.38	
应收账款周转率	7.42	5.92	7.92	8.39	8.88	
应付账款周转率	1.37	0.90	1.58	1.70	1.84	
每股指标 (元)						
每股收益(最新摊薄)	1.50	0.05	0.78	1.39	2.32	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	0.72	-0.69	0.73	1.63	
每股净资产(最新摊薄)	23.18	22.35	22.99	24.17	26.11	
估值比率						
P/E	97.43	2808.46	187.55	104.71	62.96	
P/B	6.29	6.53	6.35	6.04	5.59	
EV/EBITDA	71.08	1142.30	135.36	77.58	47.58	

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188