

中望软件 (688083)

2023 年半年报点评：营收增速回轨较快，产品提质增效明显

报告摘要

事件：公司 2023 年上半年实现营业收入 2.76 亿元，同比+41.97%；归母净利润为-128.82 万元，扣非归母净利润为-5715.70 万元，同比实现减亏。

◆ 营收增速回轨较快，产品提质增效明显。

公司 2022 年受外部环境影响营收规模略降。2023 年 Q1、Q2 分别实现营收 1.16 亿元 (+34.02%)、1.60 亿元 (+48.32%)，逐级回归快速增长轨道。2023 年 H1 分产品收入结构：2DCAD/3DCAD/CAE 收入分别为 1.77 亿元、0.68 亿元、0.03 亿元，增速均保持在 35%以上，收入占比分别为 71.22%、27.52%、1.03%；其中，CAE 产品实现由 0 到 1 的快速突破。分地区收入结构：境内/境外市场收入分别 2.07 亿元 (+29.02%)、0.68 亿元 (+109.12%)，收入占比分别为 75.28%、24.72%；境内市场推动大客户及区域下沉战略实现恢复式快速增长，境外市场本地化战略及全球渠道优化工作、疫情影响消退及外币汇率变化等因素共促实现翻倍式高速增长。分销售模式收入结构：直销收入 1.53 亿元 (+30.41%)、经销收入 1.22 亿元 (61.18%)，收入占比分别为 55.49%、44.51%；经销模式已经接近直销收入规模。公司推动产品提质增效，拳头产品 ZWCAD 和 ZW3D 均发布 2024 新版，品质提升显著。成功举办中望低频电磁 (ZWSim Metas 2023) 新品发布会，为电气设备、电力装备行业企业的 CAE 国产化应用和产品研发提效带来新解决方案。发布 Cloud3D 装配设计模块，完全具备草图、零件、装配和工程图全流程产品设计能力，形成完整的云端 3D 设计环境。信创产品，发布 ZWCAD 2024 Linux 版，其功能命令完整度接近 Windows 版本水平，且进一步提升了对于国产软硬件环境的适配和认证能力。我们认为，公司产品力提升明显，与欧美领先企业差距在逐步缩小，且追赶速度有所加快。经销业务高速增长，有效拓展了行业与中小客户市场覆盖。产品云化稳步推进、信创技术逐步成熟，也为公司长期健康成长提供了有力保障。

◆ 财务数据表现健康有序，自主技术实力持续提升。

盈利端，2023 年 H1 实现同比明显减亏，毛利率 (97.47%) 持续维持在较高水准。费用端，销售/管理/研发费用分别为 1.66 亿元 (+24.34%)、0.36 亿元 (+26.62%)、1.61 亿元 (+38.58%)；各项费用增速均低于营收增速，研发费用保持较高投入。上市时超额募集资金多，经常性现金储备丰富。期末合同负债 1.34 亿元 (+112.82%)，显示在手订

投资评级

买入

维持评级

2023 年 08 月 15 日

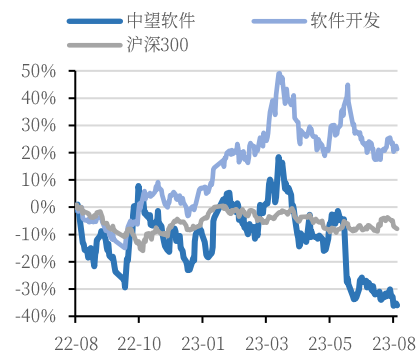
收盘价(元):

138.32

公司基本数据

总股本(百万股)	121.30
总市值(百万)	16,778.74
流通股本(百万股)	68.73
流通市值(百万)	9,507.10
12 月最高/最低价(元)	267.67/135.38
资产负债率(%)	13.07
每股净资产(元)	21.91
市盈率(TTM)	405.24
市净率(PB)	6.31
净资产收益率(%)	-0.05

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

单储备丰富。经营性现金流净额-1.09 亿元 (-3.66%)，主要系上半年研发、销售团队人员增加较多，以及下半年/全年营收占比较大等因素综合影响。在保持各项财务数据健康有序的基础上，近三年研发费用增速保持在 30%+以上。2023 年 H1 研发人员总计 1118 人，较 22 年底新增 256 人。践行“All-in-One CAx 一体化”战略，持续对二维 CAD、三维 CAD/CAM、电磁/结构等多学科仿真等产品矩阵进行迭代优化：(1) 3DCAD 产品持续迭代，提升设计-仿真-制造一体化能力并强化复杂场景设计支撑能力；(2) 2DCAD 产品完成两次新版本发布，在硬件加速技术、自适应帧率控制技术等方面持续突破，并不断提升二次开发接口能力进而加速生态建设；(3) 在 CAE 领域，进一步拓展了 CAE 前后处理能力、多物理场求解能力和平台的集成能力。我们认为，图形设计类工具软件对于技术部门提升工作效率与质量作用较大，用户体验是决定产品市场的决定性因素。公司持续强化研发投入，不断实现技术进步、改善用户体验、完善产品生态，为自主软件抢占国产替代市场打下了坚实基础。

2022 年&23Q1 点评：产品力提升，前瞻性投入较大 —2023-05-15

◆ **悟空平台系新一代高端三维 CAD 产品，着力点在泛工程领域市场。**

悟空平台是公司正在打造的新一代高端三维 CAD 产品，报告期内公司发布了 1.0 版本，并基于悟空平台开发了首个行业应用产品中望 BIM。目前中望悟空平台 1.0 版已具备三维建模、大体量装配、协同设计能力。自 2023 年以来，中望软件与苏交科成立合资公司，发挥悟空平台的 CAx 底层技术能力优势、结合行业应用场景，共同打造面向民建领域、交通市政领域的国产高端三维解决方案。今年 4 月，中望软件正式收购北京博超，计划进一步整合其在垂直细分领域的技术优势，推动悟空平台在能源、电力领域的应用落地，为该领域提供优质的国产三维解决方案。我们认为，悟空平台可初步满足建筑、工程专业设计需求，产品落地及项目验证有待进一步观察。

◆ **投资建议**

我们认为，公司技术优势不断巩固，随着下游行业逐步回暖，公司将重回快速增长轨道。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 8.00 亿元、10.58 亿元、13.89 亿元；归母净利润分别为 0.83 亿元、1.24 亿元、1.90 亿元，对应目前 PE 分别为 203X /135X /88X，对应 PS 分别为 21X/16X/12X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ **盈利预测**

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	600.98	800.18	1057.99	1389.16
增长率 (%)	-2.86%	33.15%	32.22%	31.30%
归属母公司股东净利润	6.30	82.62	124.32	189.63
增长率 (%)	-96.53%	1211.01%	50.48%	52.53%
每股收益 EPS(元)	0.05	0.68	1.02	1.56
PE	2662.55	203.09	134.96	88.48

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	600.98	800.18	1057.99	1389.16	货币资金	486.99	87.57	105.80	138.92
营业成本	9.73	13.09	15.50	18.32	应收票据及账款	83.07	110.60	146.24	192.01
税金及附加	8.37	11.14	14.73	19.34	预付账款	10.50	13.98	18.48	24.26
销售费用	344.18	352.08	444.36	541.77	其他应收款	38.76	51.61	68.24	89.60
管理费用	62.55	72.42	95.22	125.02	存货	3.01	4.04	4.79	5.66
研发费用	288.53	360.08	454.94	555.67	其他流动资产	2002.12	2004.65	2007.92	2012.12
财务费用	-6.14	-0.55	14.97	54.03	流动资产总计	2624.44	2272.45	2351.46	2462.58
资产减值损失	-14.92	-8.00	-9.52	-12.50	长期股权投资	36.05	32.70	29.36	26.02
信用减值损失	-8.34	-11.11	-14.69	-19.29	固定资产	103.74	92.50	80.34	67.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	35.70	29.75	23.80	17.85
投资收益	11.52	21.66	26.66	21.66	无形资产	276.15	234.01	191.09	147.39
公允价值变动损益	49.50	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	12.34	6.17	0.00	0.00
资产处置收益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	其他非流动资产	47.17	42.51	37.85	33.19
其他收益	68.20	68.20	68.20	68.20	非流动资产合计	511.14	437.64	362.44	291.69
营业利润	-0.30	62.66	88.92	133.06	资产总计	3135.57	2710.09	2713.90	2754.26
营业外收入	0.40	0.40	0.40	0.40	短期借款	0.00	0.00	691.73	1807.79
营业外支出	3.36	3.36	3.36	3.36	应付票据及账款	6.84	9.19	10.89	12.87
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	290.15	382.86	474.21	585.28
利润总额	-3.27	59.70	85.96	130.10	流动负债合计	296.99	392.05	1176.83	2405.94
所得税	-7.16	8.69	9.19	13.01	长期借款	11.37	7.30	3.54	0.26
净利润	3.89	51.01	76.77	117.09	其他非流动负债	94.57	94.57	94.57	94.57
少数股东损益	-2.41	-31.60	-47.56	-72.54	非流动负债合计	105.95	101.87	98.11	94.83
归属母公司股东净利润	6.30	82.62	124.32	189.63	负债合计	402.93	493.92	1274.94	2500.78
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	86.67	86.67	86.67	86.67
经营活动现金流净额	66.04	155.29	178.40	260.63	资本公积	2353.64	2353.64	2353.64	2353.64
投资活动现金流净额	-16.41	16.30	20.80	16.30	留存收益	270.23	-214.64	-944.28	-2057.22
筹资活动现金流净额	-101.01	-571.01	-180.97	-243.81	归属母公司权益	2710.55	2225.68	1496.03	383.10
现金流量净额	-48.00	-399.41	18.23	33.12	少数股东权益	22.09	-9.51	-57.07	-129.61
					股东权益合计	2732.64	2216.17	1438.96	253.49
					负债和股东权益合计	3135.57	2710.09	2713.90	2754.26

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637