

浩辰软件（832097）
打破国际垄断，高速成长的国产 CAD 软件公司
基本数据

| 2018 年 9 月 10 日 | |
|-----------------|------|
| 收盘价(元) | 8.35 |
| 总股本(万股) | 3245 |
| 流通股本(万股) | 2027 |
| 总市值(亿元) | 2.71 |
| 每股净资产(元) | 2.56 |
| PB(倍) | 3.26 |

财务指标

| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 81.73 | 106.25 | 132.81 | 166.01 |
| 净利润(百万元) | 19.35 | 29.02 | 37.72 | 43.43 |
| 毛利率 | 95.16% | 94.95% | 94.85% | 94.75% |
| 净利率 | 23.68% | 27.31% | 28.40% | 26.16% |
| ROE | 25.98% | 28.75% | 27.35% | 23.21% |
| EPS(元) | 0.60 | 0.89 | 1.16 | 1.34 |

投资评级：买入(首次)
公司简介：

苏州浩辰软件股份有限公司成立于 1992 年，是国际领先的 CAD 产品及解决方案提供商，全球极少数掌握 CAD 核心技术的软件厂商之一；也是最早形成“CAD 一体化”服务体系、提出协同设计概念及推行整体解决方案的 CAD 软件企业。在全球范围内，浩辰 CAD 的产品已经覆盖 100 多个国家和地区，全球正版用户超过 50 万家。

浩辰 CAD 是国家高新技术企业和双软认定企业，先后入选国家科技部火炬计划项目和中央企业集中采购 CAD 品牌，并成功承接国家工信部“三维 CAD 软件研发和产业化”项目。此外，为表彰浩辰 CAD 在全球化推广应用中所起到的贡献，联合国世界知识产权组织特别授予浩辰 CAD“版权推广运用金奖”，是迄今为止中国 CAD 软件企业唯一一次收获该项殊荣。

公司竞争优势：

- 1 品牌及客户优势
- 2 技术优势
- 3 人才优势
- 4 本地化服务优势

盈利预测：

预测公司 2018—2020 年收入分别为 1.06 亿元，1.32 亿元以及 1.66 亿元；每股收益分别为 0.89 元，1.16 元和 1.34 元，综合估值情况我们评级为买入。

风险提示：

知识产权被侵害的风险； 市场竞争风险。

研究员：翟博

zhaibo@wtneeq.com

010-85715117



目 录

| | |
|------------------|---|
| 风险分析..... | 3 |
| 公司简介..... | 4 |
| 公司主要产品及商业模式..... | 4 |
| 公司投资亮点..... | 6 |
| 投资逻辑与估值..... | 7 |
| 风险点..... | 7 |

图表目录

| | |
|-----------------------|---|
| 图表 1：公司处于行业中游..... | 4 |
| 图表 2：公司浩辰 CAD 平台..... | 5 |

■ 风险分析:

● 公司实际控制人及管理团队方面

2017年8月8日副董事长、董事毛部生辞职。

2017年8月8日监事会主席、监事严东升辞职。

● 行业与公司经营

1 宏观经济整体增速放缓的风险

工业软件行业发展依赖下游工业行业运营状况,而工业企业状况与宏观经济整体发展呈现高度正相关性。当前,我国经济处于转型升级的关键节点,在复杂的内外部因素作用下,整体经济增速呈现放缓趋势,经济结构转型升级成为必然趋势。转型期间,因产业结构调整,经济增速放缓趋势较难立刻转变,对工业企业的影响将不可避免部分传导至工业软件行业,对行业发展产生不利影响。

2 知识产权被侵害的风险

计算机软件行业存在知识产权侵权行为。随着数字刻录技术等技术和网络传播技术的迅速发展,计算机软件盗版产品价格低廉,获得方便,对部分消费者而言具有较强的吸引力,软件产品的侵权盗版现象时有发生。盗版市场的存在直接侵占计算机软件市场,致使计算机软件正规产品的收入大幅减少,严重影响行业内软件公司的盈利水平。

3 市场竞争风险

长期以来,全球以及中国CAD软件市场都是由国际软件巨头美国欧特克有限公司(Autodesk)所垄断。浩辰软件自成立之日起就致力于研发性价比更高、可替代国外产品的国产自主CAD平台,并在很多功能上加以改进,使其更符合国人的使用习惯,目的就是尽快打破国外公司在中国市场的垄断和控制,不断缩短与国外产品的差距,同时以关键技术为突破,向智能化、协同化和三维设计方向发展,实现对国外主流产品的局部超越。经过在CAD软件行业十几年的不辍耕耘,浩辰软件已经成为国内市场占有率和品牌知名度最高的国产CAD软件供应商之一。但是由于国际软件巨头的存在,浩辰软件仍然面临较大的市场竞争风险

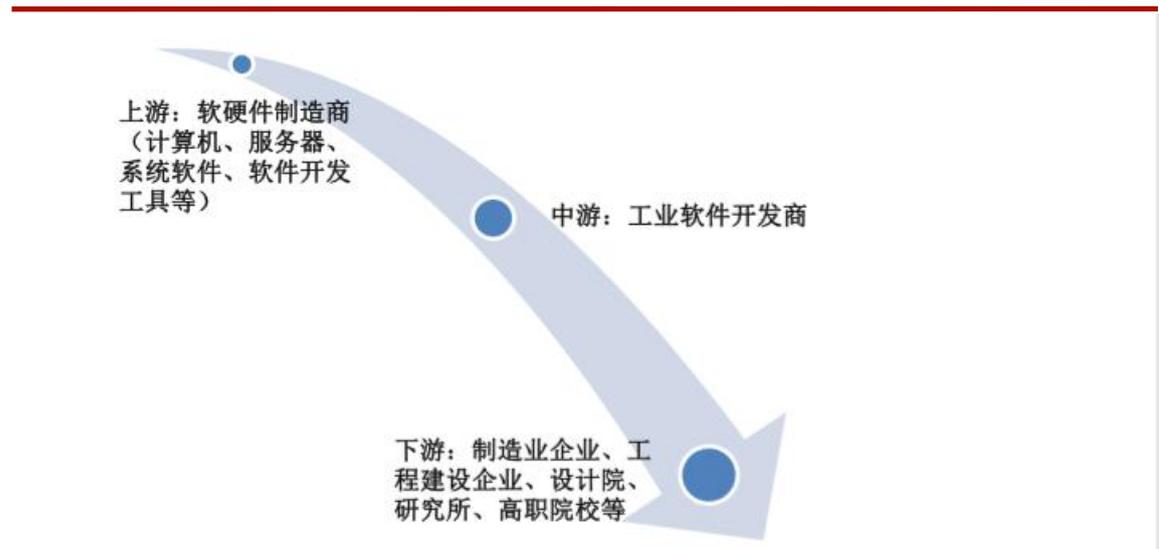
■ 公司简介:

苏州浩辰软件股份有限公司，国家高新技术企业和双软认定企业，中国领先的 CAD 平台软件提供商。是全球极少数掌握 CAD 核心技术的主要软件厂商之一；也是最早形成 CAD 一体化服务体系、提出协同设计概念及推行整体解决方案的中国 CAD 软件企业。

公司总部位于苏州。1992 年由陆翔等四位清华学子创建于北京清华园，之后引进到拥有 50 多亿资产规模的苏州市国际高新科技园区，并顺利完成了公司股份制改造和管理转型。目前已在北京、苏州、西安等地建立了 200 多人的研发团队，拥有软件发明专利和软件著作权 100 多项，与清华大学、南京大学等名牌高校建立了稳定的产学研合作关系。

浩辰 CAD 自主知识产产品分为：浩辰 CAD 平台软件、基于浩辰 CAD 平台的专业软件。浩辰 CAD 保持主流软件操作模式，符合用户设计习惯，完美兼容 AutoCAD，在世界 100 多个国家和地区得到应用。平台软件包括专业版、标准版、浩辰 CAD MC 平台软件（支持 iPhone、itouch、iPad）。专业软件包含应用在工程建设行业的建筑、结构、给排水、暖通、电气、电力、协同设计管理平台、文档安全管理软件和应用在机械行业的机械、浩辰 CAD 燕秀模具、图文档协同管理系统、文档安全管理软件以及钢格板、石材等。

图表 1：公司处于行业中游



资料来源：公司官网

公司旗舰产品浩辰 CAD 平台，被喻为“设计领域的 Office 软件”。广泛应用于工程建设、制造业等设计领域，主要客户中包括了 Siemens、Philips、Schneider、WesTrac、海尔、联想、美的、南车、徐工等世界五百强企业或全球知名品牌。朝鲜平壤地铁、欧洲节能新建筑、德黑兰地铁、北京奥运场馆鸟巢、中国国家大剧院、北京/上海/广州/南京等城市地铁、京津城际和谐号动车等众多设计工程或工业制造中均应用了浩辰 CAD 平台。公司 2007 年成功进入海外市场，出口增幅达 300%。浩辰 CAD 平台软件目前已拥有中文、繁体、英文、日文、俄文、韩文、德文、法文、西班牙、希伯来等 13 个语言版本；80 多家的代理渠道，销售覆盖全球 100 多个国家和地区；全球正版用户超过 20 万家，下载用户超过 200 万次。

公司 2015 年挂牌新三板，目前为做市交易，有四家券商为其提供做市服务。公司目前总股本为 3,245.46 万股,公司的股东为胡立新等 54 名自然人及苏州蓝海方舟股权投资企业

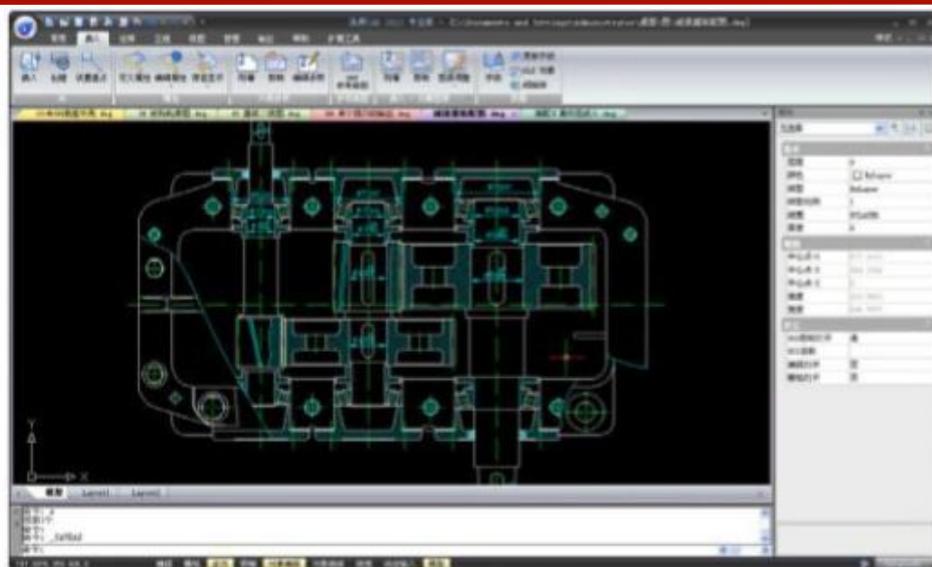
(有限合伙)、苏州科技创业投资公司、吴江东运创业投资有限公司、民生证券股份有限公司、招商证券股份有限公司、财达证券有限责任公司、浙商证券股份有限公司等7家机构股东。其中控股股东暨实际控制人胡立新持有公司股份620.7263万股,占股本总额19.13%。公司股权相对分散,使公司有可能成为被收购的对象;股东间如有关于股权的协议安排也可能导致公司控制权发生变化,公司的经营管理团队、核心技术人员、发展战略、主营业务、经营业绩等方面都有可能面临不确定性。

■ 公司主要业务及商业模式：

● 公司主要产品

浩辰CAD自主知识产权旗下产品分为浩辰CAD平台软件和基于浩辰CAD平台的专业软件。浩辰CAD平台软件保持主流软件操作模式,符合用户设计习惯,在世界100多个国家和地区得到应用。浩辰CAD整体解决方案广泛应用于工程建设、制造业等设计领域,主要客户中包括了西门子、飞利浦、海尔、联想、美的等知名企业。朝鲜平壤地铁、欧洲节能新建筑、德黑兰地铁、北京奥运场馆鸟巢、中国国家大剧院、和谐号动车等众多设计工程或工业制造中均应用了浩辰CAD平台。公司是亚太地区领先的CAD产品及解决方案提供商,全球极少数掌握CAD核心技术的主要软件厂商之一。公司先后入选科技部火炬计划项目和中央企业集中采购CAD品牌,并成功承接国家工信部“三维CAD软件研发和产业化”项目,获得联合国世界知识产权组织颁发的“版权推广运用金奖”。

图表2：公司浩辰CAD平台



资料来源：公司公告

● 公司商业模式

公司立足于CAD平台及细分行业的CAD软件研发行业,具有业务开展所需的人力资源、技术资源;采用差异化的产品研发理念,形成以平台带动细分行业专用CAD软件的产品推广模式,并以参加行业展会、广告、潜在客户拜访多种模式相结合的方式逐步拓展客户数量,逐步形成自身品牌知名度,建立竞争壁垒。

在人力资源方面，通过多年行业深耕，公司建立出色的研发团队，核心技术人员具有多年行业从业经验，掌握平台及软件开发所需的关键技术；管理人员具有多年行业从业以及管理经验，为企业发展建立了清晰的未来发展规划。核心员工通过持股平台持股方式，激励员工工作热情，增强团队稳定性。

公司产品面向国内以及国外多个国家销售。针对国内市场，公司采用直销方式开拓市场；针对国外市场，公司采用在知名网站进行广告宣传的同时，选择与当地知名经销商合作的模式，逐步提高品牌知名度。

■ 公司投资亮点：

● 品牌及客户优势

公司专注于制造业、工程建设等设计领域十余载，取得了较高的行业认可度和品牌知名度，曾荣获国家科技部火炬计划、世界知识产权组织版权推广运用金奖等重要奖项，并入选中央企业集中采购 CAD 品牌，曾服务过的客户包括西门子、飞利浦、施耐德、皇明太阳能、海尔、联想、美的、南车、徐工、江河幕墙、远大集团等世界五百强企业或全球知名品牌。

● 移动互联网成开发重点，产品遍及全球

基于移动和云计算的 CAD 是行业发展的一个热点，公司全力开拓移动互联网业务，加快浩辰云图产品的研发，目前已经积累了千万级的用户数量，在中国及全球主要市场遥遥领先于国外竞争对手，成为 iOS、Android 各主要市场 CAD 行业品牌第一的 APP 软件，旗舰产品浩辰 CAD (GstarCAD) 已经开发了 14 个语言版本，在日本、韩国、波兰、德国、美国等几十个国家建立了分销商网络。公司继续发力研发、推广和运营，积极开拓移动互联网产品的商业模式。

● 国内外业务同步发力，为今后业务拓展打下基础

国内业务按计划发展，2017 年国内收入增长 39.20%。公司调整了国内销售的组织架构，更有利于公司旗舰产品浩辰 CAD 的销售，同时加大了市场宣传的力度，对品牌提升和销售增长起到了积极的促进作用。现有的海外分销商网络每年贡献的销售收入持续稳定，但受制于分销商自身规模，增长相对缓慢，公司加大了新经销商的开拓力度，同时积极布局工具软件的线上业务，为此后海外业务的强势增长打下了扎实基础。

● 技术优势

浩辰软件在软件开发管理方面，已经摆脱了国内诸多企业小作坊式开发的模式，运用 CMMI 规范进行工作的组织和系统开发，在国内 CAD 行业处于领先的地位。

浩辰软件与清华大学合作开发的协同设计技术，进一步提高了 CAD 平台的技术水平，在不同的设计环境和公用网远程实时工作方式下，达到完全实用的程度，具有国际先进水平。

通过全方面的培训计划加强内部人才的培养，为公司的可持续发展储备人力资源。公司在北京、苏州、西安等地建立了 100 多人的研发团队，拥有软件著作权 170 多项，申请国

内外发明专利 6 项，其中 2 项国内发明专利已获授权，与清华大学、南京大学等名牌高校建立了稳定的产学研合作关系。在全球范围内，浩辰 CAD 的产品已经覆盖 100 多个国家和地区，全球正版用户超过 40 万家。

■ 投资逻辑与估值：

● 行业发展趋势

工业软件的发展依赖于下游工业的发展，与宏观经济密切相关。2017 年是中国经济企稳回升的一年，也是中国全面提升智能制造创新能力，加快由“制造大国”向“制造强国”转变的关键一年。在整体宏观经济形势走好，下游市场发展快速的影响下，我国工业软件市场开始了快速的发展。

我国陆续出台多项支持工业软件发展的相关政策，为我国工业软件发展营造了良好的环境。2015 年 5 月 8 日，中国公布了《中国制造 2025》作为强化高端制造业的国家战略规划；2015 年 7 月 4 日，国务院印发《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》。“中国制造 2025”与“互联网+”标志着两化融合发展上升到国家战略，给工业软件市场的发展提供了巨大的机遇。2016 年工业和信息化部发布了《软件和信息技术服务业发展规划（2016—2020 年）》，进一步指出全球新一轮科技革命和产业变革持续深入，软件和信息技术服务业迎来更大的发展机遇。

● 公司在行业地位

目前，研发设计类工业软件行业中的 CAD 软件开发商可以分为两大阵营，第一阵营主要是以美国欧特克公司为代表的国际知名企业，其产品性能优越、功能全面，产品设计理念成为市场其他竞争参与者模仿对象，但其价格相对较高；第二阵营为国内 CAD 软件开发商，其技术进步较快，掌握软件开发关键技术，但产品功能较知名厂商仍存在差距，以针对性开发兼价格优势作为竞争策略，逐渐抢占中低端市场份额。

公司作为第二阵营中的代表性企业，掌握二维、三维 CAD 软件平台开发的关键核心技术，并可根据不同行业特性进行二次开发，产品在国内以及国外多个国家打通销售渠道，在细分行业内具有一定的品牌优势。

综上所述公司在国产 CAD 中处于头部地位，掌握了核心技术，以性价比优势抢占国际巨头欧特克的市场份额，近几年公司成长迅速，我们认为公司具有广阔的市场，优秀的精英团队，经过综合考虑我们给予公司买入评级

■ 风险点：

- 1 人才流失风险
- 2 营收利润下滑的风险
- 3 市场竞争风险

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: zhaibo@wtneeq.com

