



2021 年 04 月 20 日

一季报收入增速超预期，携手华为发力 3D 领域

中望软件(688083)

评级:	买入	股票代码:	688083
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	534.0/395.0
目标价格:		总市值(亿)	322.73
最新收盘价:	521	自由流通市值(亿)	70.31
		自由流通股数(百万)	13.49

事件概述

4 月 20 日，公司发布 2020 年度报告，实现营业收入 4.56 亿元，同比增长 26.3%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.2 亿元，同比增长 35.2%。同时，公司发布了 2021 年一季报，实现营业收入 0.85 亿元，同比增长 52.1%；实现归属于母公司所有者的净利润 578.5 万元，同比增长 52.8%。

一季报收入增速超预期，持续高研发投入牵手华为加速 3D 产品迭代

1、2020 年公司收入端增速逐季加速，2021 年 Q1 增速超预期。2020 年公司营收增速为 26.3%，相较于前两年放缓主要是因为疫情影响正常的产品销售。事实上，相较于 2020 年前三季度 24.5%的收入增速，2020 年 Q4 季度为 29.5%，呈加速态势。2021 年 Q1 季度，公司营收增速更是高达 52.1%，远高于此前招股书 34%-40%预测区间，一季度收入增长超市场预期。

2、研发费用率高达 33%，高端研发人员来自海内外顶尖名校：2020 年公司研发费用为 1.51 亿元，同比增长 39.95%，高于同期收入增速。公司实行 100%研发费用化，研发费用率由 2019 年的 29.91%提升 3.23 个百分点至 33.14%。2020 年公司研发人员薪酬为 30.6 万元，相比 2019 年提升了 2.2 万元，研发人员来自于包括剑桥大学、康奈尔大学、浙江大学在内的海内外顶尖名校，以上数据均能看出公司对研发的高度重视。

3、华为是公司第一大客户，牵手华为加速 3D CAD 产品的研发迭代。2020 年公司来自华为的销售收入为 1834 万元，占销售总额的 4%。对比 2019 年来自华为 299 万元的应收账款（产品型的公司，应收款实际就是销售额尚未确认收入），同比增长了 6 倍。事实上，华为不仅仅是公司最大的客户，也是公司长期的战略合作伙伴，通过与华为对 3D CAD 产品的共同研发与合作，有望加快公司 3D 产品的迭代与更新，加速产品竞争力的形成。

未来 2-3 年 2D 市场有望逆转，3D 和 CAE 成熟是中望的重要里程碑

1、未来 2-3 年中国 2D CAD 市场格局有望逆转，中望逐步赶超 Autodesk。目前，中望在 2D 领域产品功能已经成熟，在国产化趋势，许多央企缩减了国外工业软件的采购预算，在同等条件下，优先考虑国产品牌。我们认为，未来 3-5 年中国 2D CAD 市场竞争格局有望逆转，中望市场份额有望快速提升，赶超甚至超越 Autodesk 成为国内 2D CAD 市场龙头的地位。

2、3D CAD 的成熟是中望软件未来 3-5 年的第一个里程碑。与 2D 主要用于画图不同的是，3D 主要用户数据建模，这就需要 3D CAD 产品具备非常强大的内核。中望是唯一具备自主知识产权的内核的国产厂商，拥有 Overdrive 3D 几何建模内核，相较于 Parasolid（西门子）、ACIS（达索），成熟度有待完善。我们认为，随着公司持续的研发投入，叠加华为的共同助力，公司有望在 3-5 年内打造成成熟的 3D CAD 产品，解决中国在 CAD 软件领域长期被“卡脖子”的问题，奠定国产 CAD 第一品牌的地位。

3、ZWSim-EM 的成熟是中望软件未来 5 年以后的第二个里程碑。2019 年推出了首款全波三维电磁仿真软件 ZWSim-EM，标志着中望软件从 CAD 向 CAE 的迈进，即从工业设计领域向仿真分析的延伸。事实上，3D CAD 就是作为仿真分析产品 CAE 最好的衔接工具。长期来看，中望将打 CAD/CAE/CAM 为主的产品矩阵，实现了工业设计、工业制造、仿真分析、建筑设计等关键领域的全覆盖，成为能够比肩达索的世界一流工业软件供应商。

投资建议

公司是国产 CAD 软件龙头，我们看好 2021-2023 年 2DCAD 业务对整体收入的贡献；中长周期来看，公司 3D CAD 产品和 CAE 产品将成为公司主要增长驱动力。我们维持此前盈利预测不变，预计 2021-2023 年公司实现营业收入分别为 6.59/9.53/13.91 亿元，同比增长 44.5%/44.5%/46%；实现归母净利润分别为 1.69/2.45/3.56 亿元，同比增长 40.1%/45.4%/45.1%。考虑到我国 CAD 国产化趋势确定，叠加华为战略合作的影响，持续推荐，维持“买入”评级。

风险提示

疫情使制造企业 IT 预算下降；国产 CAD 软件替代不及预期；公司 3D 新产品研发进展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	361	456	659	953	1,391
YoY (%)	41.6%	26.3%	44.5%	44.5%	46.0%
归母净利润(百万元)	89	120	169	245	356
YoY (%)	100.2%	35.1%	40.1%	45.4%	45.1%
毛利率 (%)	97.8%	98.8%	98.9%	99.0%	99.1%
每股收益 (元)	1.44	1.94	2.72	3.96	5.74
ROE	21.7%	24.5%	25.6%	27.1%	28.2%
市盈率	362.32	268.09	191.40	131.65	90.73

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：刘忠腾

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话：0755-82533391

分析师：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	456	659	953	1,391	净利润	120	169	245	356
YoY (%)	26.3%	44.5%	44.5%	46.0%	折旧和摊销	8	15	20	20
营业成本	6	7	10	13	营运资金变动	30	2	-18	41
营业税金及附加	7	10	15	22	经营活动现金流	151	202	310	483
销售费用	181	264	372	542	资本开支	-13	3	1	0
管理费用	38	66	86	125	投资	0	0	0	0
财务费用	1	35	54	51	投资活动现金流	-54	13	19	27
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	1	4	4
投资收益	11	11	18	27	债务募资	7	2,389	260	196
营业利润	137	162	245	372	筹资活动现金流	-24	2,337	149	77
营业外收支	-1	25	29	26	现金净流量	72	2,553	478	587
利润总额	136	187	274	398	主要财务指标				
所得税	16	19	29	42	成长能力				
净利润	120	169	245	356	营业收入增长率	26.3%	44.5%	44.5%	46.0%
归属于母公司净利润	120	169	245	356	净利润增长率	35.1%	40.1%	45.4%	45.1%
YoY (%)	35.1%	40.1%	45.4%	45.1%	盈利能力				
每股收益	1.94	2.72	3.96	5.74	毛利率	98.8%	98.9%	99.0%	99.1%
资产负债表 (百万元)					净利率	26.4%	25.6%	25.7%	25.6%
货币资金	475	3,028	3,506	4,093	总资产收益率 ROA	17.7%	5.1%	6.4%	7.9%
预付款项	7	9	10	15	净资产收益率 ROE	24.5%	25.6%	27.1%	28.2%
存货	1	2	2	3	偿债能力				
其他流动资产	86	130	187	260	流动比率	3.71	1.22	1.28	1.36
流动资产合计	570	3,169	3,705	4,371	速动比率	3.63	1.22	1.28	1.36
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	3.09	1.17	1.21	1.28
固定资产	37	41	45	48	资产负债率	27.8%	79.9%	76.4%	72.0%
无形资产	9	11	15	18	经营效率				
非流动资产合计	110	117	125	130	总资产周转率	0.67	0.20	0.25	0.31
资产合计	680	3,285	3,830	4,501	每股指标 (元)				
短期借款	0	2,389	2,649	2,845	每股收益	1.94	2.72	3.96	5.74
应付账款及票据	4	6	6	9	每股净资产	7.92	10.65	14.59	20.33
其他流动负债	149	196	235	352	每股经营现金流	2.43	3.27	5.00	7.80
流动负债合计	154	2,590	2,891	3,206	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	36	36	36	36	PE	268.09	191.40	131.65	90.73
非流动负债合计	36	36	36	36	PB	0.00	48.94	35.72	25.63
负债合计	189	2,626	2,926	3,242					
股本	46	47	51	55					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	491	659	904	1,259					
负债和股东权益合计	680	3,285	3,830	4,501					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究经验，深耕云计算、信创和工业软件等。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，2年证券研究经验，主要覆盖金融科技、区块链研究方向。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。