

证券研究报告—动态报告

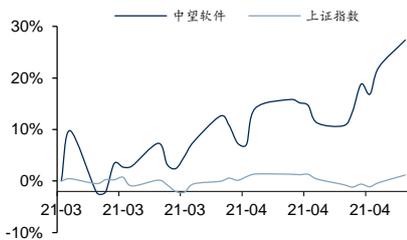
信息技术

软件与服务

中望软件(688083)
买入
2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	62/13
总市值/流通(百万元)	32,273/7,031
上证综指/深圳成指	3,478/14,118
12 个月最高/最低(元)	534.00/395.00

相关研究报告:

《中望软件-688083-深度报告: 冉冉升起的国产 CAX 软件领导者》——2021-03-15

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师: 朱松

E-MAIL: zhusong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
营收超预期增长, 产品力加筑护城河
● Q1 业绩基数较低, 重视营收的快速增长

公司 21Q1 实现营收 0.85 亿元(+52.21%), 归母净利润 579 万元(+52.83%), 扣非归母净利润-282 万元(-259.12%)。21Q1 的归母净利润较扣非归母而言有所下降主要是因为非可持续的政府补助增加了 941.5 万元, 且由于 Q1 的业绩基数较小, 所以导致了同比变化较大, 同时公司在第一季度加大了营销力度, 销售费用 4434 万元, 同比增长 84.2%, 占营收的比例为 52.04%, 远高于 20Q1 的 42.97%。公司 21Q1 同比高增长, 说明公司的软件产品在国内 CAX 市场地位不断提升, 也和公司采取积极销售策略加大市场开拓相互印证。

● 西安分公司设立, 国产化有望加速前行

公司近期在西安设立了分公司, 有助于公司在西安扩展军工企业市场, 同时华为已经成为公司 2020 年第一大客户, 贡献收入 1833 万元, 占比为 4.02%, 这都说明公司在国产化市场进展顺畅。公司由于进军国产化市场, 相较之前产生了逐步增大的应收账款, 2016-2020 以及 21Q1 应收账款分别为 718、2174、3038、5120、5430、4437 万元, 我们认为应收账款的有序增加是公司国产化进展良好的有效佐证。

● 加强研发, 进一步夯实产品核心竞争力

公司 21Q1 研发费用约 3400 万元, 占营收比例 39.9%, 同比增长 30.63%, 主要系公司加大研发所致。我们认为作为一家产品化的公司, 公司核心技术是其护城河所在, 2D CAD 产品领跑国内同行, 且拥有完善的开发生态, 3D CAD 产品则拥有全球稀缺的建模内核, 中长期核心竞争力无忧。

● 风险提示: 下游需求不及预期, 产品研发不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.84/2.64/3.64 亿元, 同比增速分别为 52.7/43.9/37.5%; 摊薄 EPS 分别为 2.97/4.27/5.87 元, 当前股价对应 PE 分别为 175.5/122.0/88.7 倍。公司为国产化 CAX 工业软件领军企业, 未来成长空间巨大, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	361	456	677	990	1,440
(+/-%)	41.6%	26.3%	48.4%	46.3%	45.4%
净利润(百万元)	89	120	184	264	364
(+/-%)	100.2%	35.1%	52.7%	43.9%	37.5%
摊薄每股收益(元)	1.92	1.94	2.97	4.27	5.87
EBIT Margin	47.1%	49.0%	17.8%	19.9%	19.4%
净资产收益率(ROE)	21.7%	24.5%	28.4%	30.3%	30.7%
市盈率(PE)	362.3	268.0	175.5	122.0	88.7
EV/EBITDA	185.6	141.8	262.7	164.1	117.3
市净率(PB)	78.7	65.74	49.79	36.91	27.23

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

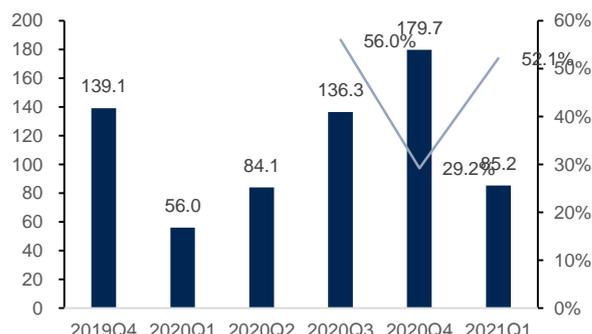
第一季度公司营收加速增长。2020 年实现营收 4.56 亿元(+26.3%)，归母净利润 1.20 亿 (+35.15%)，扣非归母净利润 100.3 亿元 (+28.6%)。2021 年第一季度实现营收 0.85 亿 (+52.12%)，归母净利润 0.06 亿 (+52.8%)，扣非归母净利润-0.03 亿 (-259.1%)。公司 21Q1 的归母净利润较扣非归母而言有所下降主要是因为非可持续的政府补助增加了 941.5 万元。公司第一季度由于业绩基数太小，所以营收的增长更加值得重视，一季度营收的快速增长说明公司在国内 CAX 市场地位不断提升，也和一季度公司采取更加积极的销售策略相互印证，未来增长值得期待。

图 1：中望软件营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：中望软件单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



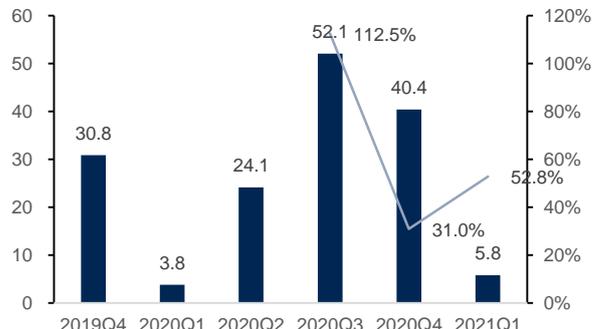
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：中望软件归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：中望软件单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计 2021-2023 年收入 6.77/9.90/14.40 亿元，同比增速 48.4/46.3/45.4%，归母净利润 1.84/2.64/3.64 亿元，同比增速 52.7/43.9/37.5%；摊薄 EPS 分别为 2.97/4.27/5.87 元，当前股价对应 PE 分别为 175.5/122.0/88.7 倍。公司为国产化 CAX 工业软件领军企业，拥有核心竞争力，未来成长空间巨大，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210420	总市值 (亿元)	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
002410.	广联达	71.26	845.87	0.28	0.54	0.79	1.06	254.5	132.0	90.2	67.2	5.16	1.39	买入
688083.	中望软件	521.00	322.73	1.94	2.97	4.27	5.87	268.0	175.5	122.0	88.7	25.31	3.33	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	475	904	1214	1660	营业收入	456	677	990	1440
应收款项	74	139	203	296	营业成本	6	7	0	16
存货净额	1	2	2	5	营业税金及附加	7	10	15	22
其他流动资产	20	29	43	62	销售费用	181	265	386	556
流动资产合计	570	1074	1462	2023	管理费用	38	273	393	568
固定资产	37	33	29	26	财务费用	1	(3)	(3)	(6)
无形资产及其他	9	8	8	8	投资收益	11	10	10	15
投资性房地产	65	65	65	65	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(97)	65	75	90
资产总计	680	1181	1564	2121	营业利润	137	199	284	390
短期借款及交易性金融负债	0	20	20	20	营业外净收支	(1)	1	3	5
应付款项	4	6	5	14	利润总额	136	200	287	395
其他流动负债	149	331	474	694	所得税费用	16	16	23	32
流动负债合计	154	357	498	728	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	129	134	139	归属于母公司净利润	120	184	264	364
其他长期负债	36	47	58	69					
长期负债合计	36	176	192	208	现金流量表 (百万元)				
负债合计	189	533	690	936	净利润	120	184	264	364
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	(0)	(0)	(0)
股东权益	491	648	874	1185	折旧摊销	5	4	4	4
负债和股东权益总计	680	1181	1564	2121	公允价值变动损失	(0)	0	0	0
					财务费用	1	(3)	(3)	(6)
					营运资本变动	(8)	119	75	126
					其它	(0)	0	0	0
					经营活动现金流	117	307	344	493
					资本开支	(5)	0	0	0
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(5)	0	0	0
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	129	5	5
					支付股利、利息	(19)	(27)	(38)	(53)
					其它融资现金流	(4)	20	0	0
					融资活动现金流	(41)	122	(33)	(48)
					现金净变动	72	429	310	446
					货币资金的期初余额	403	475	904	1214
					货币资金的期末余额	475	904	1214	1660
					企业自由现金流	191	234	260	386
					权益自由现金流	187	386	268	397

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.94	2.97	4.27	5.87
每股红利	0.30	0.43	0.62	0.85
每股净资产	7.93	10.46	14.11	19.13
ROIC	44%	25%	51%	103%
ROE	25%	28%	30%	31%
毛利率	99%	99%	100%	99%
EBIT Margin	49%	18%	20%	19%
EBITDA Margin	50%	18%	20%	20%
收入增长	26%	48%	46%	45%
净利润增长率	35%	53%	44%	38%
资产负债率	28%	45%	44%	44%
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
P/E	268.0	175.5	122.0	88.7
P/B	65.7	49.8	36.9	27.2
EV/EBITDA	141.8	262.7	164.1	117.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032