

中望软件 (688083.SH)

中报符合预期, 3D 收入加速, 长期战略持续推进

事件: 2021年8月4日晚, 公司发布2021年半年报, 实现收入2.06亿元, 同比增长47.06%, 实现归母净利润0.49亿元, 同比增长74.29%, 实现扣非后归母净利润0.16亿元, 同比小幅下滑9.79%。中报业绩符合市场预期, 扩张收入规模是公司当前发展阶段的第一要务。

2D、3D 并驾齐驱, 海外疫情短期扰动。2021H1公司2D产品收入1.46亿元, 同比增速39.75%, 3D产品收入0.49亿元, 同比增速48.66%。从全球CAD市场的价值分布来看, 3D CAD的长期市场空间更为广阔, 目前3D产品收入增速持续高于2D收入有望打开公司的长期成长空间。2021H1公司国内收入实现1.63亿元, 同比增长63.99%, 海外市场受到疫情的扰动(如印度、巴西等地区), 实现收入0.37亿元, 同比下滑8.44%, 未来全球疫情逐步平稳后有望看到海外市场收入的重拾升势。

现金流表现优秀, 人均创收继续上行。公司2021H1实现经营性净现金流0.03亿元, 同比增加0.2亿元, 收现比例达到117.55%, 合同负债刷新历史新高达到0.46亿元, 持续展现了强大的议价能力。2021H1人均创收19.5万元, 同比增长9.5%, 人效继续保持上行态势, 标准化产品输出未来有望加速公司的业绩弹性。

发布首次股权激励, 绑定核心员工。2021年7月26日, 公司发布股权激励计划, 首次授予382人, 占公司员工总数1056人的36.17%(截至2021年6月底), 以公司2020年营业收入为基数, 触发值为三年CAGR 30%, 目标值为三年CAGR 35%, 对应2023年考核收入分别为10.0亿元和11.2亿元, 彰显了公司对未来发展的坚定信心。在当前CAx一体化以及三维CAD底层技术亟需进一步突破的重要发展窗口期中, 通过激励绑定核心员工利益符合其成长逻辑, 有助于进一步吸纳优秀人才, 推动公司长期战略执行。

成长驱动力: 国产替代带来短期弹性, CAx 一体化驱动中期成长, 长期看 SaaS 云端转型。短期看, 中国是工业软件培育的沃土, 公司产品性价比优势明显且仅覆盖1%目标客户, 国产替代和软件正版化带来发展弹性, 2020年疫情构成全球化短期障碍。中期看, 以巨头为榜样, 推进CAx一体化战略, 从IPO资金的募投方向看, CAD/CAE/CAM均有相应的资金投入布局, 行业know-how的积累带来更深的公司竞争护城河, 下游客户群体的进一步丰富也将降低公司收入因下游周期性波动带来的影响。长期看, 公司将推进SaaS云端转型, 但非当务之急, 公司的产品目前相对全球第一梯队巨头依然存在一定差距(尤其是3D产品), 对手的云端转型也在一定程度上提供了公司通过产品性价比抢占市场份额的机遇。此外, 当前国家对互联网平台公司的严监管以及对底层硬科技的高度重视也给公司的发展带来了历史性机遇。

维持“买入”评级。我们预测公司2021-2023年收入分别为7.31/10.37/14.18亿元, 对应归母净利润2.29/3.09/4.10亿元, 考虑到行业的高进入壁垒、公司在赛道的卡位、产业政策的有力推动、产品线不断外延拓展的可能性以及标的稀缺性, 长期展望下, 我们保守给予目标市值960亿元, 对应PE约40倍。

风险提示: 宏观经济下行风险; 研发投入产出不及预期的风险; 知识产权风险; 疫情持续产生负面影响的风险; 测算、假设存在误差风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	361	456	731	1,037	1,418
增长率 yoy (%)	41.6	26.3	60.3	41.9	36.7
归母净利润(百万元)	89	120	229	309	410
增长率 yoy (%)	100.2	35.1	90.0	34.9	32.8
EPS 最新摊薄(元/股)	1.44	1.94	3.69	4.98	6.61
净资产收益率(%)	21.7	24.5	33.3	31.4	29.9
P/E(倍)	426.4	315.5	166.0	123.1	92.7
P/B(倍)	92.61	77.37	55.28	38.71	27.69

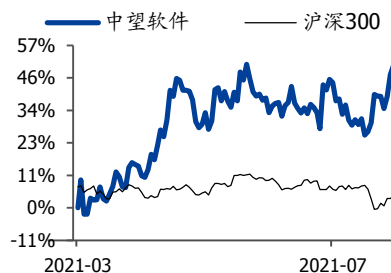
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月4日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
8月4日收盘价(元)	613.13
总市值(百万元)	37,979.64
总股本(百万股)	61.94
其中自由流通股(%)	21.79
30日日均成交量(百万股)	0.40

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

相关研究

- 《中望软件(688083.SH): 发布股权激励, 确保长期战略稳步推进, 提振市场信心》2021-07-26
- 《中望软件(688083.SH): 六部门联合发文推动工业软件应用, 公司发展有望进一步加速》2021-07-06
- 《中望软件(688083.SH): 标杆客户实现历史性突破, 一季报收入超预期, 跨越式发展可期》2021-04-19



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	485	570	796	1073	1475	营业收入	361	456	731	1037	1418
现金	403	475	563	922	1189	营业成本	8	6	7	10	14
应收票据及应收账款	51	54	79	87	102	营业税金及附加	5	7	12	17	23
其他应收款	24	20	127	33	144	营业费用	148	181	285	415	567
预付账款	6	7	14	16	24	管理费用	32	38	64	88	121
存货	1	1	1	3	3	研发费用	108	151	234	327	440
其他流动资产	0	13	13	13	13	财务费用	-0	1	-38	-53	-60
非流动资产	50	110	120	132	149	资产减值损失	0	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	38	59	80	100	130
固定资产	37	37	48	62	81	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	8	9	6	4	2	投资净收益	6	11	13	16	20
其他非流动资产	6	65	66	66	67	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	535	680	916	1205	1624	营业利润	101	137	259	350	464
流动负债	101	154	178	173	202	营业外收入	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	3	1	2	2	2
应付票据及应付账款	3	4	5	8	10	利润总额	99	136	258	349	463
其他流动负债	98	149	173	164	191	所得税	10	16	30	40	53
非流动负债	25	36	36	36	36	净利润	89	120	229	309	410
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	36	36	36	36	归属母公司净利润	89	120	229	309	410
负债合计	125	189	214	208	237	EBITDA	92	129	249	334	441
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.44	1.94	3.69	4.98	6.61
股本	46	46	62	62	62	主要财务比率					
资本公积	224	224	224	224	224	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	141	221	388	613	912	成长能力					
归属母公司股东权益	410	491	703	997	1387	营业收入(%)	41.6	26.3	60.3	41.9	36.7
负债和股东权益	535	680	916	1205	1624	营业利润(%)	112.9	34.9	89.5	35.0	32.6
						归属于母公司净利润(%)	100.2	35.1	90.0	34.9	32.8
						获利能力					
						毛利率(%)	97.8	98.8	99.0	99.0	99.0
						净利率(%)	24.7	26.4	31.3	29.7	28.9
						ROE(%)	21.7	24.5	33.3	31.4	29.9
						ROIC(%)	18.0	20.5	29.7	28.4	27.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.4	27.8	23.3	17.3	14.6
						净负债比率(%)	-92.4	-89.5	-76.8	-90.3	-84.1
						流动比率	4.8	3.7	4.5	6.2	7.3
						速动比率	4.7	3.6	4.3	6.0	7.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	8.9	8.6	11.0	12.5	15.0
						应付账款周转率	3.0	1.5	1.5	1.5	1.5
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.44	1.94	3.69	4.98	6.61
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	2.43	1.16	5.22	3.79
						每股净资产(最新摊薄)	6.62	7.92	11.09	15.84	22.14
						估值比率					
						P/E	426.4	315.5	166.0	123.1	92.7
						P/B	92.6	77.4	55.3	38.7	27.7
						EV/EBITDA	409.8	290.4	150.2	110.9	83.4

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	99	151	72	323	235
净利润	89	120	229	309	410
折旧摊销	5	8	7	8	10
财务费用	-0	1	-38	-53	-60
投资损失	-6	-11	-13	-16	-20
营运资金变动	9	28	-113	76	-105
其他经营现金流	2	4	-0	-0	-0
投资活动现金流	-29	-54	-4	-4	-8
资本支出	35	13	10	12	18
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	6	-42	6	8	10
筹资活动现金流	163	-24	20	39	41
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	0	15	0	0
资本公积增加	173	0	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-24	5	39	41
现金净增加额	233	72	88	358	268

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 4 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com