

中望软件 (688083)

证券研究报告

2021年08月05日

收入增长符合预期，3D CAD 与教育板块拓展顺利

事件:

公司于8月5日发布2021年中报:2021H1公司实现营收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%;实现扣非归母净利润0.16亿元,同比降低9.79%。2021Q2单季度,公司实现营收1.21亿元,同比增长43.69%;实现归母净利润0.43亿元,同比增长77.66%;实现扣非归母净利润0.19亿元,同比增长17.25%。

1、收入利润符合预期,销售与研发投入较大

公司收入与利润增长符合预期。2021H1公司实现营收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%。由于公司研发与销售投入较大,短期内营业收入增速低于费用增速,扣非归母净利润同比降低9.79%。随着产品力进一步提升、市场向上打开,我们预计公司收入利润有望持续提升。报告期内,公司销售费用同比增加83.81%,主要为20年基数较低,且21年加大推广力度所致;管理费用同比增加65.23%,主要为管理人员增加且首次适用新租赁准则所致;研发费用同比增加20.70%,研发能力有望进一步提升。我们预计,随着公司进一步发展,相关费用将逐步进入稳定状态。

2、收入结构保持稳定,3D CAD 将成为公司收入增长点

报告期内,公司自产软件收入中2D CAD和3D CAD收入结构保持稳定:其中2D CAD占自产软件收入比例为74.78%,较上年同期增长39.75%;3D CAD占自产软件收入比例为25.21%,较上年同期增长48.66%,略超整体增速;CAE由于仍处于早期研发阶段,尚未形成规模性收入。我们预计,随着3D产品逐步成熟,3D CAD将成为公司未来收入增长点。

3、从源头提升粘性与使用习惯,教育板块拓展顺利

报告期内,公司2D教育产品同比增长231.92%,3D教育产品同比增长103.33%,教育板块拓展顺利。教育产品拓宽与进一步深入,有利于公司从源头提升粘性与使用习惯,为未来更高更踏实增长进一步筑基。

盈利预测及投资建议:

考虑中望软件在研发设计类软件行业的龙头地位,工业软件领域双位数增长等,我们给予中望40X PS,则中期合理估值(2022年)400亿元左右,目标价格645.16元。我们维持21-23年的盈利预测,预计公司2021-2023年实现营业收入6.84/10.13/14.78亿元,实现净利润1.94/3.06/4.65亿元,维持“买入”评级。

风险提示:政策落地不及预期,国产化进展不及预期,市场竞争加剧,研发进度不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	361.08	456.09	684.14	1,012.52	1,478.28
增长率(%)	41.58	26.31	50.00	48.00	46.00
EBITDA(百万元)	177.59	240.04	214.10	344.79	521.34
净利润(百万元)	89.07	120.38	193.88	306.00	464.83
增长率(%)	100.22	35.15	61.05	57.83	51.91
EPS(元/股)	1.44	1.94	3.13	4.94	7.50
市盈率(P/E)	426.39	315.49	195.88	124.11	81.70
市净率(P/B)	92.61	77.37	56.01	40.62	29.20
市销率(P/S)	105.18	83.27	55.51	37.51	25.69
EV/EBITDA	0.00	0.00	174.49	107.92	70.76

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	613.13元
目标价格	645.16元

基本数据

A股总股本(百万股)	61.94
流通A股股本(百万股)	13.49
A股总市值(百万元)	37,979.64
流通A股市值(百万元)	8,273.92
每股净资产(元)	43.10
资产负债率(%)	6.44
一年内最高/最低(元)	665.96/395.00

作者

缪欣君 分析师
SAC执业证书编号: S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《中望软件-公司点评:股权激励绑定海内外核心人才,复合35%增长是底线》2021-07-27
- 《中望软件-首次覆盖报告:打造All-in-One CAx,为研发设计锻造中国魂》2021-06-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	403.42	474.99	593.27	740.89	1,052.02
应收票据及应收账款	51.20	54.30	96.58	75.93	175.94
预付账款	5.85	7.06	10.48	12.56	25.24
存货	0.57	1.44	1.99	1.98	5.11
其他	23.97	32.15	48.92	59.75	94.75
流动资产合计	485.00	569.95	751.23	891.10	1,353.06
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	36.58	36.93	57.90	98.95	139.05
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	7.88	8.53	6.66	4.80	2.94
其他	5.91	64.66	24.26	27.78	34.43
非流动资产合计	50.38	110.12	124.82	201.14	248.18
资产总计	535.38	680.07	876.05	1,092.24	1,601.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	3.02	4.37	14.58	3.01	27.18
其他	97.74	149.22	163.29	127.44	245.91
流动负债合计	100.76	153.59	177.86	130.45	273.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.53	35.62	20.20	26.78	27.53
非流动负债合计	24.53	35.62	20.20	26.78	27.53
负债合计	125.29	189.20	198.06	157.23	300.62
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	46.46	46.46	61.94	61.94	61.94
资本公积	224.27	224.27	224.27	224.27	224.27
留存收益	364.87	445.46	616.05	873.07	1,238.68
其他	(225.51)	(225.32)	(224.27)	(224.27)	(224.27)
股东权益合计	410.09	490.86	677.99	935.01	1,300.62
负债和股东权益总计	535.38	680.07	876.05	1,092.24	1,601.24

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	89.07	120.38	193.88	306.00	464.83
折旧摊销	4.92	7.53	4.89	7.21	9.60
财务费用	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00
投资损失	(5.97)	(10.84)	(6.26)	(6.26)	(6.26)
营运资金变动	50.34	38.49	(13.75)	(36.60)	(14.08)
其它	(39.60)	(5.15)	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	98.76	150.57	178.76	270.34	454.09
资本支出	9.09	(4.86)	75.42	73.41	49.25
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(38.52)	(49.32)	(129.16)	(147.15)	(92.99)
投资活动现金流	(29.43)	(54.18)	(53.74)	(73.74)	(43.74)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	176.40	(1.18)	16.53	0.00	0.00
其他	(13.11)	(22.46)	(23.28)	(48.99)	(99.22)
筹资活动现金流	163.29	(23.64)	(6.74)	(48.99)	(99.22)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	232.62	72.75	118.28	147.62	311.14

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	361.08	456.09	684.14	1,012.52	1,478.28
营业成本	7.98	5.65	8.48	12.55	18.33
营业税金及附加	5.27	7.32	10.75	15.64	23.26
营业费用	148.43	181.48	239.45	329.07	473.05
管理费用	31.68	38.06	51.31	70.88	96.09
研发费用	108.01	151.16	171.03	253.13	362.18
财务费用	(0.27)	1.37	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	(0.38)	0.16	(0.07)	(0.10)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.97	10.84	6.26	6.26	6.26
其他	(47.39)	(76.16)	(12.52)	(12.52)	(12.52)
营业利润	101.40	136.75	209.21	337.58	511.74
营业外收入	0.27	0.50	1.23	0.67	0.80
营业外支出	2.74	1.26	1.97	1.99	1.74
利润总额	98.93	136.00	208.47	336.26	510.80
所得税	9.86	15.62	14.59	30.26	45.97
净利润	89.07	120.38	193.88	306.00	464.83
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	89.07	120.38	193.88	306.00	464.83
每股收益(元)	1.44	1.94	3.13	4.94	7.50

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	41.58%	26.31%	50.00%	48.00%	46.00%
营业利润	112.87%	34.87%	52.99%	61.36%	51.59%
归属于母公司净利润	100.22%	35.15%	61.05%	57.83%	51.91%
获利能力					
毛利率	97.79%	98.76%	98.76%	98.76%	98.76%
净利率	24.67%	26.39%	28.34%	30.22%	31.44%
ROE	21.72%	24.52%	28.60%	32.73%	35.74%
ROIC	-521.25%	16065.93%	-398.76%	508.00%	279.96%
偿债能力					
资产负债率	23.40%	27.82%	22.61%	14.40%	18.77%
净负债率	-98.37%	-96.77%	-87.50%	-79.24%	-80.89%
流动比率	4.81	3.71	4.22	6.83	4.95
速动比率	4.81	3.70	4.21	6.82	4.94
营运能力					
应收账款周转率	8.85	8.65	9.07	11.74	11.74
存货周转率	482.23	453.63	398.65	510.53	416.92
总资产周转率	0.93	0.75	0.88	1.03	1.10
每股指标(元)					
每股收益	1.44	1.94	3.13	4.94	7.50
每股经营现金流	1.59	2.43	2.89	4.36	7.33
每股净资产	6.62	7.92	10.95	15.10	21.00
估值比率					
市盈率	426.39	315.49	195.88	124.11	81.70
市净率	92.61	77.37	56.01	40.62	29.20
EV/EBITDA	0.00	0.00	174.49	107.92	70.76
EV/EBIT	0.00	0.00	178.57	110.22	72.09

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com