

# 疫情下仍持续高增长，3D产品加速迭代优化

## 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:	665.96/395.0
目标价格:		总市值(亿)	379.80
最新收盘价:	613.13	自由流通市值(亿)	82.74
		自由流通股数(百万)	13.49

### 事件概述

8月4日，公司发布2021半年度报告，上半年实现营业收入2.06亿元，同比增长47.06%；实现归母净利润为0.49亿元，同比增长74.29%；实现归母扣非净利润为0.16亿元，同比下降了9.79%。

### ► 上市后研发和销售人员扩充影响当期利润，3D产品收入端增长依旧强劲

#### 1、上市后首次扩充销售和研发团队，销售费用和研发费用大幅上升，影响当期利润。

2021年1-6月公司扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润为1635.25万元，较去年同期下降9.79%，这其中原因主要是：1)公司科创板上市后，进一步扩充研发与销售团队的人数，大幅提升对产品和市场营销的投入；2)因上市活动等费用支出，导致研发、销售费用等科目大幅度上升。因研发投入转化为销售收入周期较长，导致短期内营业收入增速低于费用增速，最终导致公司归母扣非净利润同比下降了9.79%。

#### 2、从收入端看，疫情影响下3D CAD收入依旧增长强劲，CAE产品实现零的突破。

从收入结构看，2021年H1公司软件营业收入为1.95亿元，同比增长41.9%，其中：1)2D CAD实现营收1.46亿元，同比增长39.75%。2)3D CAD实现营收0.49亿元，同比增长48.66%。我们认为，在疫情的影响下仍保持销售收入的高速增长实属不易，3D产品体现出更强劲的增长趋势。值得关注的是，今年上半年公司CAE产品营业收入为0.83万元，实现零的突破。

#### 3、从成本费用端看，销售费用是费用端变化最大的科目，同比提升9.4个百分点。

从成本费用端看，2021年1-6月公司产品成本率占比提高了0.9%，主要是由于部分大额订单设计外购产品较多所致。费用方面，销售费用率相较于去年同期提高9.4pct，是变化最大的费用项，主要原因有2个方面：1)销售人员数量的增加和薪酬水平的提高，薪酬福利费用较上年同期增长83.53%；2)业务推广服务费较上年增长104.95%。另外，管理费用率相较于去年同期提高1.27pct，主要是2021年首次使用新租赁准则导致的折旧与摊销费用同比大幅增长所致。

### ► 3D产品加速迭代与优化，扩大应用范围，参股安怀信强化CAE仿真领域布局

#### 1、3D CAD产品：公司3D产品加速迭代和优化，覆盖范围和应用场景范围持续扩大。

2021年上半年，公司通过与灯塔客户的精细双向打磨与迭代，不断强化并夯实三维几何建模内核，公司的3D CAD/CAM不断扩大在大场景、高精度、高复杂度领域应用范围，并率先开启国产3D CAD/CAM软件在高端制造和建造领域的应用研发。

7月22日中望发布的ZW3D 2022版本，实现曲线G3高阶连续，持续强化参数化设计能力、提升大场景装配设计支撑能力等，提升了复杂设计场景适用度，提高主流PLM适配性和复杂产品设计和加工能力，率先开启国产3D CAD/CAM软件在高端制造和建造领域的应用研发。

#### 2、CAE电磁核心算法等技术已处于国内同类软件前列，参股安怀信加强CAE仿真和验证领域布局。

公司通过对CAE领域的持续研发投入，先后开发了CAE软件集成平台ZW MeshWorks、电磁仿真ZWSim-EM、结构仿真ZWSim Structural三款产品，分别面向具有前后处理开发需求的开发者、三维高频电磁仿真工程师和结构分析工程师。目前在电磁核心算法EIT及Yee网格、FEM网格等技术方面已处于国内同类软件前列。

3月22日，公司以自有资金3000万元取得安怀信增资后全部股权的10%。我们认为，参股安怀信，有望加强公司在CAE仿真及验证领域内的布局，在未来加速实现All-in-One CAx整体解决方案。

## 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)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		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					
所得税	16	19	29	42	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	120	169	245	356	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	120	169	245	356	营业收入增长率	26.3%	44.5%	44.5%	46.0%
YoY (%)	35.1%	40.1%	45.4%	45.1%	净利润增长率	35.1%	40.1%	45.4%	45.1%
每股收益	1.94	2.72	3.96	5.74	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	98.8%	98.9%	99.0%	99.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	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	<b>偿债能力</b>				
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	<b>经营效率</b>				
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	<b>每股指标 (元)</b>				
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	<b>估值分析</b>				
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。