

## 公司研究

## 收入增长符合预期，教育领域增长亮眼

## ——中望软件（688083.SH）2021年半年报点评

当前价：613.13 元

## 作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebcn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

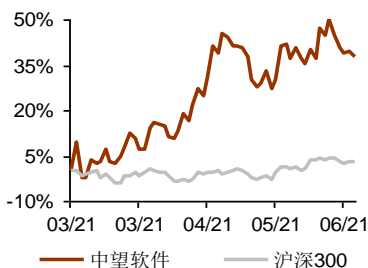
021-52523859

wanyilin@ebcn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	0.62
总市值(亿元):	379.77
一年最低/最高(元):	395.00/666.73
近3月换手率:	33.92%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.86	10.34	45.69
绝对	4.75	8.84	50.08

资料来源：Wind

## 相关研报

国产 CAD 龙头，长期受益于国产化和正版化趋势——中望软件（688083.SH）新股定价报告（2021-03-11）

## 要点

**事件：**公司发布 2021 年半年报：公司上半年营收为 2.06 亿元，同比增长 47.06%，收入增长基本符合预期；归母净利润为 4865.53 万元，同比增长 74.29%；扣非后归母净利润为 1635.25 万元，同比下降 9.79%。非经常性损益由 20H1 的 979 万元增长到 21H1 的 3230 万元主要是因为理财收益和政府补助增加，21H1 公司收到的非经常性政府补助为 1533 万元（主要为研发补助和新上市企业补贴），购买的理财产品获得投资收益 1003 万元、公允价值变动收益 932 万元。

**收入维持高速增长，教育领域增长亮眼：**

随着产品力增强、品牌认可度提升以及大客户战略的持续有效推进，国内疫情得到控制后的经济活动支撑，公司整体业务维持良性增长，上半年整体收入增长 47%。分产品来看，自产软件实现收入 1.95 亿元，同比增长 41.90%，是公司主要的收入来源；其中 2D CAD 系列产品同比增长 38.75%，占自产软件收入比例为 74.78%；3D CAD 系列产品同比增长 48.66%，占自产软件收入比例为 25.21%；CAE 尚处于拓展初期，尚未形成规模收入。外购产品和受委托开发的服务分别增长 299%和 41.35%，外购产品增长较多主要系因为上半年获得某客户的大额订单，该订单涉及外购产品较多。分地区和行业来看，境内业务实现收入 1.63 亿元，同比增长 63.99%，其中企业客户增长 42.29%，教育客户增长 193.35%；境外实现收入 0.37 亿元，同比减少 8.44%。教育领域增长亮眼，考虑到教育领域的拓展对培养用户习惯很有帮助，教育的高增长将为公司未来的发展打好良好的基础。

**销售和研发投入加大影响短期利润增长，利好长期收入转化：**

受外购产品占比提升影响，上半年毛利率略微下降 0.89 个百分点至 98.14%，基本维持稳定。上半年期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别较 20 年同期变化 2.61、9.40、1.27、-7.73 和 0.33 个百分点，整体费用投入有所增加。其中上半年销售费用、管理费用和研发费用分别增长 83.81%、65.23% 和 20.70%，都有不同程度的快速增长。公司上市以后进一步加大了扩充研发与销售团队人数的力度，大幅度提升对产品研发及市场营销的投入，与此同时，因上市活动等相关费用支出，导致研发、销售费用等科目上升幅度较大；但研发投入转化为销售收入的周期较长，同时市场投入也需一定的市场反馈过程及客户验证周期，短期内营业收入的增速低于费用的增速，导致归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较上年同期减少 9.79%，略有下降。随着产品竞争力的提升、市场开拓局面打开、产品验证进度的推进，前期投入将会持续转化为营业收入，逐步改善营业收入增速。

**6804 万元在手订单为全年业绩打好基础：**

根据半年报，本报告期末公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 6804 万元，其中 2611 万元预计将于 2022 年度确认收入。此外，截至 21 年半年度末，公司合同负债为 4615 万元，相比 20 年年末和半年度末都有不同程度的增长。公司在手订单丰富，将为全年业绩打好基础。

### 新产品发布助力竞争力提升，生态圈进一步完善：

今年上半年，中望 CAD、中望 3D 和中望仿真都通过新品发布，提高了产品竞争力，是业绩持续增长的基础。其中，公司发布的 ZWCAD 2021 SP2 版本，在 2020 版本的基础上大幅提升速度，并实现关联阵列、数据链接、IFC 导入、经典菜单和 Ribbon 菜单同时显示功能等功能，提高了用户的适用场景、常用功能的效率和与其他软件的交互能力，为 2D CAD 客户提供了更高的产品价值。

公司发布的 ZW3D 2022 版本实现曲线 G3 高阶连续，突破曲面 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，实现了单根对象模式的文件结构，新增加了专业的管道设计模块，提升了 CAM 刀轨的计算速度等，提升了复杂的设计场景适用度，提高主流 PLM 适配性，提高复杂产品设计和加工能力，大幅扩充了公司 3D CAD 客户的覆盖范围和适用场景。

中望仿真系列产品 ZWSim 均取得一定突破，上半年共完成了 6 次产品新版本发布工作；技术方面：CAE 软件集成平台 ZWMeshWorks 重点增强几何处理技术以及网格剖分技术；电磁仿真 ZWSim-EM 重点提升 EIT 算法、仿真精度及仿真效率，包括新增了色散材料、集总原件、集总面端口及多 GPU 等功能；结构仿真 ZWSim Structural 重点提升有限元计算求解能力以及丰富自研矩阵求解器的算法库，包括新增 4 种连接单元以及 4 种分析类型等。

生态圈方面：公司全球范围内合作的开发商合作伙伴和发布不同的行业解决方案数量持续增加，目前已有 70 多家不同专业的二次开发厂商联合推出基于中望二三维平台的行业应用解决方案，生态圈持续壮大。

**盈利预测、估值与评级：**维持公司 21-23 年归属于母公司净利润预测分别为 1.84、2.53 和 3.40 亿元，看好公司作为国产 CAD 龙头长期受益于行业正版化和国产化的趋势。

**风险提示：**公司产品拓展不及预期、政策落地不及预期、市场整体的系统性风险、次新股股价波动风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	361	456	645	888	1,196
营业收入增长率	41.58%	26.31%	41.51%	37.59%	34.70%
净利润（百万元）	89	120	184	253	340
净利润增长率	100.22%	35.15%	52.50%	37.65%	34.71%
EPS（元）	1.44	1.94	2.96	4.08	5.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.72%	24.52%	6.51%	8.36%	10.33%
P/E	426	315	207	150	112
P/B	69.5	58.0	13.5	12.6	11.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-04

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	361	456	645	888	1,196
营业成本	8	6	7	8	10
折旧和摊销	4	5	9	11	13
税金及附加	5	7	10	13	18
销售费用	148	181	252	345	464
管理费用	32	38	53	73	98
研发费用	108	151	207	282	377
财务费用	0	1	-3	-5	-5
投资收益	6	11	11	11	11
营业利润	101	137	207	285	384
利润总额	99	136	206	284	383
所得税	10	16	23	31	42
净利润	89	120	184	253	340
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	120	184	253	340
EPS(按最新股本计)	1.44	1.94	2.96	4.08	5.50

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	99	151	124	220	303
净利润	89	120	184	253	340
折旧摊销	4	5	9	11	13
净营运资金增加	177	104	351	181	197
其他	-172	-79	-419	-224	-248
投资活动产生现金流	-29	-54	-112	-10	-13
净资本支出	-35	-13	-19	-21	-24
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	6	-42	-93	11	11
融资活动现金流	163	-24	2,163	-28	-42
股本变化	3	0	15	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	45	64	3	54	67
净现金流	233	72	2,175	183	248

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	97.8%	98.8%	98.9%	99.1%	99.2%
EBITDA 率	28.4%	30.6%	31.6%	31.9%	32.3%
EBIT 率	27.0%	28.9%	30.2%	30.7%	31.2%
税前净利润率	27.4%	29.8%	32.0%	32.0%	32.0%
归母净利润率	24.7%	26.4%	28.4%	28.5%	28.5%
ROA	16.6%	17.7%	6.1%	7.7%	9.4%
ROE (摊薄)	21.7%	24.5%	6.5%	8.4%	10.3%
经营性 ROIC	15.5%	16.3%	14.8%	18.0%	21.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	23%	28%	6%	8%	9%
流动比率	4.81	3.71	19.41	16.80	14.86
速动比率	4.81	3.70	19.40	16.79	14.85
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	535	680	3,013	3,271	3,610
货币资金	403	475	2,650	2,833	3,080
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	50	49	70	97	132
应收票据	1	5	7	10	13
其他应收款 (合计)	24	20	28	38	51
存货	1	1	2	2	3
其他流动资产	-	9	26	48	77
流动资产合计	485	570	2,788	3,035	3,364
其他权益工具	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	37	37	45	54	64
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	8	9	10	12	13
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	52	157	157	157
非流动资产合计	50	110	225	235	246
总负债	125	189	193	247	314
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3	4	5	6	8
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	18	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	3	6	9
流动负债合计	101	154	144	181	226
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	36	49	66	87
非流动负债合计	25	36	49	66	87
股东权益	410	491	2,821	3,024	3,296
股本	46	46	62	62	62
公积金	245	247	2,419	2,419	2,419
未分配利润	120	198	341	544	817
归属母公司权益	410	491	2,821	3,024	3,296
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	41.11%	39.79%	39.00%	38.90%	38.80%
管理费用率	8.77%	8.34%	8.20%	8.20%	8.20%
财务费用率	-0.08%	0.30%	-0.53%	-0.55%	-0.40%
研发费用率	29.91%	33.14%	32.00%	31.80%	31.50%
所得税率	10%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.70	0.80	1.10	1.48
每股经营现金流	2.13	3.24	2.00	3.56	4.89
每股净资产	8.83	10.57	45.54	48.82	53.21
每股销售收入	7.77	9.82	10.42	14.34	19.31

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	426	315	207	150	112
PB	69.5	58.0	13.5	12.6	11.5
EV/EBITDA	282.5	209.5	178.3	128.2	93.8
股息率	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE