

业务增长稳定, CAD 软件竞争力提升

投资要点

- **业绩总结:** 公司 2021 年上半年实现营收 2.1 亿元, 同比增长 47.1%, 实现归母净利润 0.5 亿元, 同比增长 74.3%。
- **主要业务保持稳定增长, 教育产品增速亮眼。** 受益于国家工业信息化转型趋势, 工业软件行业呈现高景气度发展态势, 公司 2D CAD 和 3D CAD 两项重要业务增速分别达到 39.8% 和 48.7%, 营收分别为 1.5 亿元和 0.5 亿元。公司推出教育版 2D CAD 产品和 3D CAD 产品, 报告期内进一步完成部分软件的新版本升级, 其中, 2D 教育产品增速达到 231.9%, 实现营收 0.3 亿元; 3D 教育产品增速为 103.3%, 实现营收 0.1 亿元。
- **自产软件愈受青睐, CAD 生态圈进一步优化。** 公司 ZWCAD 产品与国外同类软件相比具有高性价比的优势, 报告期内随着公司持续改进 ZWCAD 平台 API 接口的运行稳定性和运行效率, 进一步深化主流行业的业务策略, 生态圈构建的日趋完善, 进一步开拓公司全球范围内合作的开发商合作伙伴以及发布越来越多不同的行业解决方案数量。为更好地满足用户日益多样化的应用场景需求, 公司基于自主核心 CAD 技术, 深入洞察用户需求并提供针对性的解决方案, 公司产品在各行业的应用得到进一步巩固。
- **重视专业技术产品创新, 股权激励计划助力吸引人才。** 公司一直注意自身工业软件技术优势的积累和发挥。截至报告期末, 共拥有 3 项发明专利、216 项境内计算机软件著作权、9 项境外著作权, 3 项作品著作权。同时, 报告期末至本报告出具日, 新增获得 2 项发明专利, 2 项境内计算机软件著作权。同时, 已有 14 项发明专利申请获得受理。2021 年 7 月, 公司还通过了股票激励计划议案, 此举有利于激励员工工作积极性, 将公司利益、董事利益和员工利益紧密绑定, 有利于公司吸引更多优秀人才, 实现可持续发展。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年 EPS 分别为 3.07 元、4.71 元、6.96 元, 未来三年归母净利润将达到 53% 的复合增长率。考虑到工业软件行业增速仍处于上升通道, 行业空间巨大, 公司产品竞争力处于行业龙头地位, 行业平均估值水平有望在 2021 年得到提升。公司作为 CAD 行业头部企业, 产品技术行业领先, 与下游客户关系紧密, 客户黏性高, 同时公司近年来的渠道改革初具成效, 预计公司安全产品订单量在 2021 年将迎来显著增长。首次覆盖, 给予“持有”评级。

- **风险提示:** 渠道推进不及预期、大客户订单风险等风险。

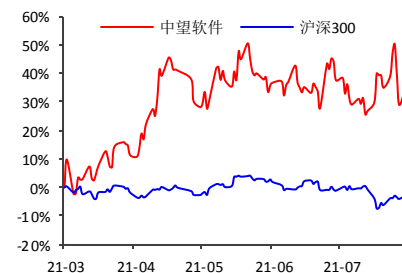
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	456.09	690.34	999.18	1479.09
增长率	26.31%	51.36%	44.74%	48.03%
归属母公司净利润(百万元)	120.38	190.09	291.49	431.04
增长率	35.15%	57.90%	53.35%	47.87%
每股收益 EPS(元)	1.94	3.07	4.71	6.96
净资产收益率 ROE	24.52%	107.73%	31.98%	33.57%
PE	285	181	118	80
PB	69.91	194.49	37.65	26.72

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-58351932
邮箱: cxya@swsc.com.cn
联系人: 叶泽佑
电话: 021-58351932
邮箱: yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.62
流通 A 股(亿股)	0.13
52 周内股价区间(元)	394.54-665.96
总市值(亿元)	343.00
总资产(亿元)	1.23
每股净资产(元)	1.81

相关研究

1 公司是国内领先的研发设计类工业软件供应商

中望软件主要从事 CAD/CAM/CAE 等研发设计类工业软件的研发、推广与销售业务，公司覆盖了工业设计、工业制造、仿真分析、建筑设计等关键工业领域。公司成立之初专注于 2D CAD 软件的研发与销售工作，凭借着在 2D CAD 软件领域逾 20 年的深耕细作及持续研发投入，公司在业内知名度和认可度逐步提高，品牌优势逐渐形成，逐步打破了我国 2D CAD 软件领域由欧美垄断的局面。公司于 2010 年收购了成立于 1985 年的 VX 公司的知识产权及团队，当年正式推出首款 3D CAD 软件 ZW3D2010。在此基础上，公司进行了 10 年的高投入自主研发，经过对产品不断更新迭代，最终打造成为具有多种建模功能、高兼容性 & 自主几何建模内核的 3D CAD 平台软件 ZW3D2021。公司于 2018 年成立 CAE 研发中心，并于 2019 年推出了首款全波三维电磁仿真软件 ZWSim-EM，拉开了公司向 CAE 软件领域进军的序幕。未来公司将致力于打造涵盖设计、制造、仿真的 CAX 一体化软件平台，致力于成为比肩达索的世界一流工业软件供应商。

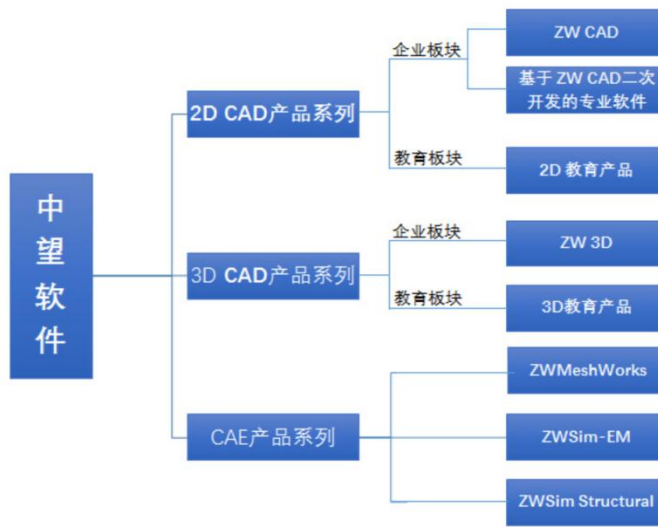
公司成立于 1998 年 8 月，2006 年 11 月整体变更为股份公司，2021 年 3 月于上海证券交易所科创板上市，成为国内 A 股首家研发设计类工业软件上市企业。公司自 2004 年开始首开中国工业软件海外出口先河，截至目前系列软件产品已经畅销全球 90 多个国家和地区，正版用户突破 90 万，广泛应用于机械、电子、汽车、建筑、交通、能源等制造业和工程建设领域，其中不乏中船集团、中交集团、中国移动、中车株洲所、京东方、格力、海尔、国家电网等中国乃至世界知名企业。未来，中望将持续聚焦于 CAX 一体化核心技术的研发，以经过 30 多年工业设计验证的自主三维几何建模引擎技术为突破口，打造一个贯穿设计、仿真、制造全流程的自主三维设计仿真平台，同时建立可持续发展的、多赢的产业生态系统，为全球用户提供可信赖的 All-in-One CAX 软件和服务，为世界工业进步贡献力量。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

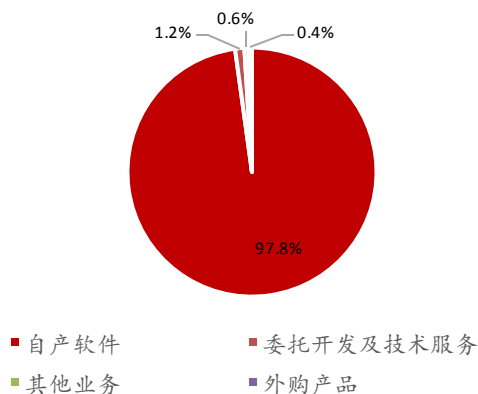
中望软件主要从事 CAD/CAM/CAE 等研发设计类工业软件的研发、推广与销售业务。目前，公司构建了以 2D CAD、3D CAD 及 CAE 为主的产品系列，公司产品结构图列示如下：

图 2：中望软件主营业务


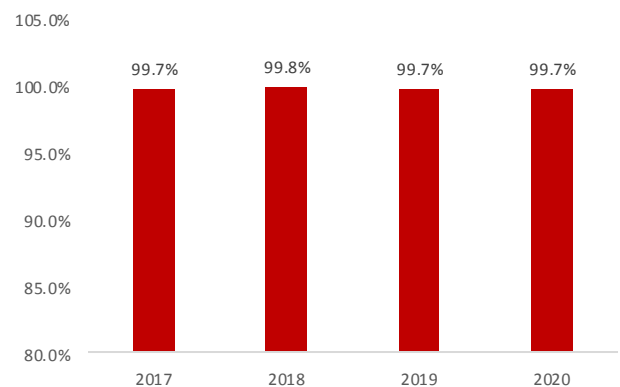
数据来源：公司年报，西南证券整理

公司拥有三大主要产品系列：**2D CAD 产品系列**，**3D CAD 产品系列**，以及**CAE 产品系列**。公司 2D CAD 系列产品主要为拥有自主内核的平台产品 ZWCAD，以及基于 ZWCAD 二次开发的针对不同行业的专业软件。公司 3D CAD 产品系列主要包括 3D CAD/CAM 一体化产品 ZW3D，以及教育产品。CAE 产品系列主要包括中望自主 CAE 软件集成平台 ZWMeshWorks、中望电磁仿真软件 ZWSim-EM、中望有限元结构仿真分析软件 ZWSimStructura。

从营收结构来看，公司主要营业收入来自自产软件。2020 年公司自产软件实现营业收入 4.5 亿元，占据公司营业收入的 97.8%。公司委托开发及技术服务业务收入 547.1 万元，占营业收入的 1.2%，其他业务以及外购产品收入为 263.3 万元和 185.8 万元，分别占营业收入的 0.6%和 0.4%。2020 年公司综合毛利率为 98.8%，较上年略有上升。在公司的毛利结构中，自产软件的毛利率达到 99.7%，委托开发及技术服务毛利率为 62.7%，其他业务和外购产品的毛利率分别为 61.1%和 25.5%。作为公司的主要业务和利润来源，自产软件的毛利率近年来维持在 99.7%上下的稳定水平。

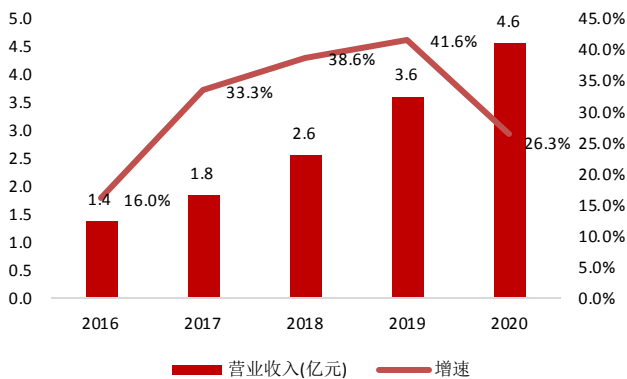
图 3：公司 2020 年主营业务收入结构情况


数据来源：公司年报，西南证券整理

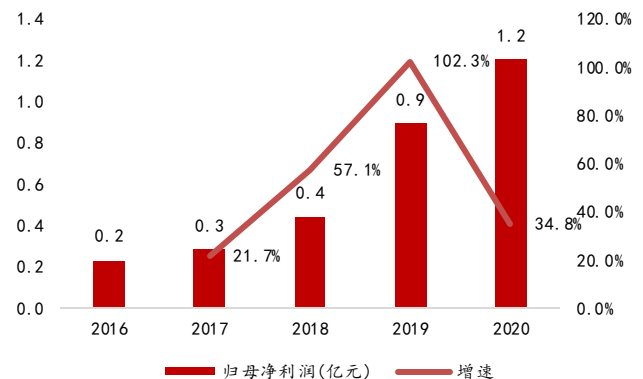
图 4：公司自产软件毛利率情况


数据来源：公司年报，西南证券整理

公司营收保持稳步增长态势，盈利水平亦大幅增长。公司营收和归母净利润近年来一直呈上升趋势，公司营收从 2016 年的 1.4 亿元上升至 2020 年的 4.6 亿元，复合增速达到了 134.6%。公司归母净利润从 2016 年的 0.2 亿元上涨至 2020 年的 1.2 亿元，复合增速达到了 156.5%。营收与归母净利润的增长主要是受公司自产软件的增长驱动。国内疫情自 2020 年三月下旬起逐渐得到控制，公司的经营活动得以恢复正常。公司自身也积极采取措施尽快摆脱疫情带来的负面影响。2020 年，公司发布中望 CAD 2021 版、中望 3D 2021 版，以及自主 CAE 软件集成平台 ZWMeshWorks 2021，通过不断提升平台的运行效率和稳定性，匹配用户日益复杂的设计挑战，为加快企业用户产品设计开发周期提供强有力支持。

图 5：公司近五年营收及增长情况（亿元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司近五年归母净利润及增长情况（亿元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司构建了以 2D CAD、3D CAD 及 CAE 为主的产品系列，实现了工业设计、工业制造、仿真分析、建筑设计等关键领域的全覆盖。公司在广州、武汉、北京、上海以及美国佛罗里达州建立了研发团队，公司产品面向国内、国外市场，销售区域遍布全球。公司拥有自主 2D CAD 平台、自主 Overdrive 几何内核及 CAE 仿真分析等核心技术，相关核心技术拥有自主知识产权，具备底层开发能力，产品核心模块不依赖于第三方供应商，有效避免了在商业竞争及贸易争端中被第三方“卡脖子”的情况。我们预计随着国家工业强国以及提高企业信息化水平政策的落实、工业信息化水平的不断增强以及工业软件的进一步渗透，未来公司工业软件产品将维持稳健增速。假设 2021-2023 年 2D CAD 订单量增速为 55%、46%、50%，3D CAD 订单量增速为 40%、40%、40%；

假设 2：其他业务非公司主营业务，公司业务重心正逐渐偏向于上述主要业务，受益于公司规模效应，我们预计其他业务订单量维持稳健增速。假设 2021-2023 年其他业务订单量增速为 25%、25%、25%。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入预测

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
2D CAD	收入	357.5	554.1	809.0	1213.4
	增速	37.0%	55.0%	46.0%	50.0%
3D CAD	收入	94.8	132.7	185.8	260.1
	增速	10.0%	40.0%	40.0%	40.0%
其他业务	收入	2.8	3.5	4.4	5.5
	增速	103.6%	25.0%	25.0%	25.0%
合计	收入	456.1	690.3	999.2	1479.1
	增速	26.3%	51.4%	44.7%	48.0%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值与投资建议

我们选取工业软件行业中的三家可比公司，2021年三家公司平均 PS 估值为 21 倍，考虑到工业软件行业增速仍处于上升通道，行业空间巨大，公司产品竞争力处于行业龙头地位，行业平均估值水平有望在 2021 年得到提升。公司作为 CAD 行业头部企业，产品技术行业领先，与下游客户关系紧密，客户黏性高，同时公司近年来的渠道改革初具成效，预计公司安全产品订单量在 2021 年将迎来显著增长。由于目前我国工业软件水平与海外龙头公司仍有一定的差距，未来随着国产化替代的浪潮，我国工业软件行业空间巨大，目前各家国产公司仍需大量投入研发，在新产品领域深耕，利润并非目前首要考量因素，因此我们选用 PS 为估值指标。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）				PS（倍）
			20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E	TTM
002410	广联达	65.1	0.3	0.5	0.8	1.0	282.6	122.2	84.5	63.9	18.4
688777	中控技术	122	0.9	1.1	1.4	1.8	116.3	102.8	81.1	63.9	15.7
688682	霍莱沃	187	1.6	1.7	2.2	3.0	149.7	110.4	82.5	61.1	28.5
平均值							182.9	111.8	82.7	63	20.9

数据来源：Wind, 西南证券整理

预计 2021-2023 年 EPS 分别为 3.07 元、4.71 元、6.96 元，未来三年归母净利润将达到 53% 的复合增长率。考虑到工业软件行业增速仍处于上升通道，行业空间巨大，公司产品竞争力处于行业龙头地位，行业平均估值水平有望在 2021 年得到提升。公司作为 CAD 行业头部企业，产品技术行业领先，与下游客户关系紧密，客户黏性高，同时公司近年来的渠道改革初具成效，预计公司安全产品订单量在 2021 年将迎来显著增长。首次覆盖，给予“持有”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	456.09	690.34	999.18	1479.09	净利润	120.38	190.09	291.49	431.04
营业成本	5.65	13.81	19.98	29.58	折旧与摊销	7.53	5.45	5.45	5.45
营业税金及附加	7.32	10.74	15.71	23.17	财务费用	1.37	3.99	5.77	8.54
销售费用	181.48	317.55	459.62	680.38	资产减值损失	-0.38	0.00	0.00	0.00
管理费用	38.06	124.26	159.87	236.65	经营营运资本变动	36.10	30.53	25.10	71.28
财务费用	1.37	3.99	5.77	8.54	其他	-14.43	-2.43	-0.56	-3.99
资产减值损失	-0.38	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	150.57	227.62	327.25	512.32
投资收益	10.84	2.43	2.56	2.99	资本支出	224.73	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-278.91	2.43	2.56	2.99
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-54.18	2.43	2.56	2.99
营业利润	136.75	222.42	340.79	503.75	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.75	-0.04	0.22	0.51	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	136.00	222.38	341.01	504.26	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	15.62	32.29	49.51	73.22	支付股利	-18.58	-24.08	-38.02	-58.30
净利润	120.38	190.09	291.49	431.04	其他	-5.06	-484.42	475.71	-8.54
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-23.64	-508.49	437.69	-66.84
归属母公司股东净利润	120.38	190.09	291.49	431.04	现金流量净额	71.56	-278.44	767.50	448.47
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	474.99	196.55	964.06	1412.53	成长能力				
应收和预付款项	80.92	140.04	199.72	294.98	销售收入增长率	26.31%	51.36%	44.74%	48.03%
存货	1.44	3.52	3.10	6.55	营业利润增长率	34.87%	62.64%	53.22%	47.82%
其他流动资产	12.59	13.23	19.14	28.34	净利润增长率	35.15%	57.90%	53.35%	47.87%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	37.35%	59.18%	51.82%	47.08%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	36.93	34.82	32.71	30.60	毛利率	98.76%	98.00%	98.00%	98.00%
无形资产和开发支出	8.53	5.93	3.33	0.73	三费率	48.44%	64.58%	62.58%	62.58%
其他非流动资产	64.66	63.92	63.18	62.43	净利率	26.39%	27.54%	29.17%	29.14%
资产总计	680.07	458.01	1285.24	1836.16	ROE	24.52%	107.73%	31.98%	33.57%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	17.70%	41.50%	22.68%	23.48%
应付和预收款项	107.60	228.92	313.58	479.92	ROIC	540.92%	-11727%	-3695%	-1993%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	31.94%	33.59%	35.23%	35.00%
其他负债	81.60	52.65	60.26	72.10	营运能力				
负债合计	189.20	281.57	373.84	552.02	总资产周转率	0.75	1.21	1.15	0.95
股本	46.46	61.94	61.94	61.94	固定资产周转率	12.41	19.24	29.59	46.72
资本公积	224.27	2387.74	2387.74	2387.74	应收账款周转率	9.21	10.56	10.19	10.35
留存收益	221.18	387.20	640.67	1013.41	存货周转率	5.62	5.56	4.63	4.68
归属母公司股东权益	490.86	176.44	911.40	1284.14	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.51%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	490.86	176.44	911.40	1284.14	资产负债率	27.82%	61.48%	29.09%	30.06%
负债和股东权益合计	680.07	458.01	1285.24	1836.16	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.71	1.44	3.51	3.37
					速动比率	3.70	1.42	3.50	3.36
					股利支付率	15.44%	12.67%	13.04%	13.53%
					每股指标				
					每股收益	1.94	3.07	4.71	6.96
					每股净资产	7.92	2.85	14.71	20.73
					每股经营现金	2.43	3.67	5.28	8.27
					每股股利	0.30	0.39	0.61	0.94
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	145.66	231.85	352.01	517.74					
PE	285.06	180.53	117.73	79.61					
PB	69.91	194.49	37.65	26.72					
PS	75.24	49.71	34.34	23.20					
EV/EBITDA	173.04	109.91	70.21	46.87					
股息率	0.05%	0.07%	0.11%	0.17%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn