

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息服务

中望软件 (688083)
买入

软件与服务

重大事件快评

(维持评级)

2021年09月13日

无惧解禁压力，长期看好工业软件国产化机遇

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：朱松

zhusong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520070001

事项：

9月10日星期五，公司股价大幅下跌，当日跌幅10.82%，收盘价464.00元。

国信计算机观点：1) 无惧解禁压力，长期看好国产工业软件优质赛道。2) 业绩持续兑现，持续构建 All-in One CAx 生态。3) 政策持续加码，国产工业软件景气度持续向上。4) 风险提示：下游需求不及预期，产品研发不及预期。5) **投资建议：**公司为国产化 CAx 工业软件领军企业，未来成长空间巨大，继续维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.84/2.64/3.64 亿元，同比增速分别为 52.7/43.9/37.5%；摊薄 EPS 分别为 2.97/4.27/5.87 元，维持“买入”评级。

评论：

■ 无惧解禁压力，长期看好国产工业软件优质赛道

公司9月3日发布公告称，公司限售股份约60.81万股将于2021年9月13日（星期一）解禁并上市流通，此次解禁的限售股数量占公司总股本比例约为0.98%。公司作为国产化 CAx 工业软件领军企业，此次解禁对公司的市场地位及工业软件国产替代的进程无实质性影响，长期看好国产工业软件优质赛道。

表 1：公司 2D CAD 产品的国产化替代持续推进

类别	内容
国内市场	共有 72 家央企或其下属企业全部或部分替代原先使用的 AutoCAD 或其他欧美软件产品，覆盖全部 97 家央企的 74.23%。包括中国中车、中国船舶、国家电网、南方电网、中国建筑、中国华能、鞍钢集团等。
海外市场	包括中国、韩国、法国和巴西等多个国家在内的超过 149 家世界 500 强企业的下属企业使用了公司的 2D CAD 软件 ZWCAD，全部或部分替代原先使用的 AutoCAD 或其他欧美产品，其中包括壳牌、大众、丰田、三星、通用、本田等。

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

公司作为国产化 CAx 工业软件领军企业。公司从 1998 创立开始，深耕行业二十年，形成了以 ZWCAD、ZW3D(2D/3D CAD) 和 ZWSim-EM (CAE) 为主的产品矩阵，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，产品销售覆盖全球 90 多个国家和地区。公司也是国内少有的拥有自主可控内核的 CAD 软件厂商，内核的完全自主化大大提高了公司研发的自由度，帮助公司形成较高技术壁垒。

随着产品性能的不断升级，公司作为行业龙头市场份额有望扩大。公司产品在同类型产品中报价低于国际同类产品，但整体略高于国内同类产品，相对国内的产品有较好的性能优势，相对国外的产品有较大的性价比优势。公司业务定位及主要产品与国家产业发展政策相符合，在产业发展方面持续获得了大量国家政策支持，同时在国产化浪潮的趋势下，公司高性价比的产品将有望赢得国内企业的青睐，加速自身产品在国内市场的渗透。

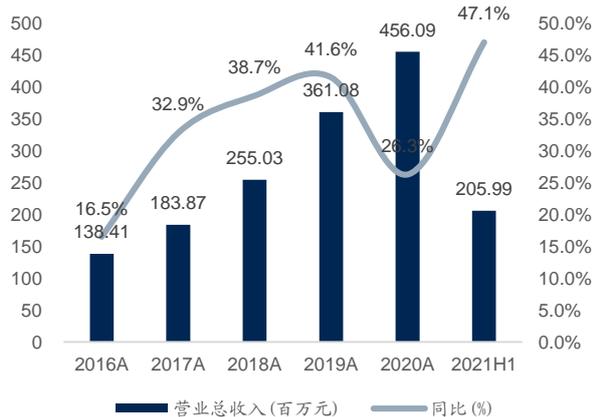
表 2：全球主要 CAD 公司一览

公司	CAD 产品	市场地位	技术实力	定价
中望软件	2D: ZWCAD 3D: ZW3D	国产 CAD 龙头，产品覆盖 90 多个国家及地区，正版用户超过 90 万	自主 2D、3D CAD 平台产品及内核，产品功能全面，兼容性强	ZWCAD 2020: 4,363-10,702 元 基于 ZWCAD 2020 二次开发的专业软件: 7,860 元-9,609 元 ZW3D 2020: 21,858 元-33,225 元
欧特克 (Autodesk)	2D CAD: AutoCAD (每年订阅)	2D CAD 行业垄断地位，市场占有率第一	产品功能全面，性能稳定，DWG 格式领导者	月付 210 美元、年付 127 美元/月、三年付 102 美元/月 (折合人民币年付 8,724-17,962 元)
达索 (Dassault Systemes)	SolidWorks	3D CAD 领域第一梯队	功能全面，3D 曲面功能强大，在航空、飞机、汽车等高端制造领域广泛应用	3,995 美元-7,995 美元 (折合人民币 28,475 元-56,986 元)
Siemens (西门子) NX		3D CAD 领域第一梯队	产品功能全面，3D 曲面功能出色，在汽车、航空航天、船舶 / 制造领域广泛应用	
浩辰软件	2D: GstarCAD	2018 年产品覆盖 100 多个国家，正版用户超过 40 万	产品功能全面，云服务结合能力较强	5,695 元-7,833 元
数码大方	2D: CAXA CAD	主营 CAD、MES、PLM 和工业云平台	产品简单易学，兼容性强	CAXA CAD 电子图板 2020: 3,680 元-5,800 元 CAXA 3D 实体设计 2020: 29,800 元

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

■ 业绩持续兑现，持续构建 All-in One CAx 生态

公司中报业绩持续增长，营收同比增长近五成。公司 21 年上半年营收 2.06 亿元 (+47.06%)，归母净利润 0.49 亿元 (+74.29%)，扣非归母净利润 0.16 亿元 (-9.79%)，单 Q2 季度看，实现营收 1.21 亿元 (+43.69%)，归母净利润 0.43 亿元 (+77.66%)。公司 2D CAD 产品性能不断提升，收入保持持续增长，占自产软件收入比例 74.78%，较上年同期增长 39.75%；公司的 3D CAD 技术不断突破，产品可用性逐渐加强，该业务仍处于高速成长期，占自产软件收入比例 25.21%，较上年同期增长 48.66%。

图 1：中望软件营业收入及增速 (单位：百万元、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：中望软件归母净利润及增速 (单位：亿元、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司股票激励覆盖面广，增强公司长期业绩成长的确定性。公司 2021 年 9 月 10 日发布 2021 年限制性股票激励计划的公告，21 年股权激励计划：1) 限制性股票数量为 60.40 万股；2) 激励总人数调整为 375 人 (占 20A 的总人数 915 人的 40.98%)；3) 股票来源为定向增发，授予价格为每股不低于 420 元/股；4) 解锁条件为，以 20 年营收为基数，21-23 年营收增速目标值为 35%/82.25%/146.04%，即对应每年营收增速 35%。我们认为，本次股权激励覆盖面较广，实现了核心技术员工全覆盖，有望长期绑定员工利益，助力公司推进 CAx 一体化发展，增加公司业绩成长的确定性。

表 3: 公司 2021 年股票激励计划业绩考核标准 (假设营收增长率为 X)

2021		2022		2023	
营业收入增长率 (%)	限制性股票归属比例 (%)	营业收入增长率 (%)	限制性股票归属比例 (%)	营业收入增长率 (%)	限制性股票归属比例 (%)
$35\% \leq X$	100%	$82.25\% \leq X$	100%	$146.04\% \leq X$	100%
$30\% < X < 35\%$	$X/35\% * 100\%$	$69\% \leq X < 82.25\%$	$X/82.25\% * 100\%$	$119.7\% \leq X < 146.04\%$	$X/146.04\% * 100\%$
$X < 30\%$	0	$X < 69\%$	0	$X < 119.7\%$	0

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司聚焦技术研发, 持续构建 All-in One CAx 生态。公司的 2D CAD 产品已十分成熟, 功能完善且高度兼容市面上的同类产品, 与国外同类软件相比具有高性价比的优势, 关键技术均为自主研发, 形成了以自主内核为核心、开放的行业应用研发 API 接口为窗口、国内外数百家合作伙伴为基础的二次开发体系, 在建筑、结构、模具、景园等众多行业具有深度服务产业合作伙伴与客户的实力。同时, 公司持续聚焦研发设计类工业软件的关键技术突破和平台研发, 在 3D CAD、CAM、CAE 等工业软件领域持续迭代, 持续构建 All-in One CAx 生态, 助力公司长期高质量的成长。

■ 政策持续加码, 国产工业软件景气度持续向上

近期国家政策持续加码, 工业软件赛道景气度持续向上。今年 7 月, 工信部等六部门联合发文, 大力推进自主可控工业软件推广应用。今年 8 月的国资委党委召开扩大会议又重点强调工业母机, 工业母机位列高端芯片、新材料、新能源之前, 足以体现其重要性。近期, 国家相关政策或会议多提及工业软件, 要加快突破各类基础工业软件“卡脖子”的问题, 政策持续加码, 国产工业软件赛道景气度持续向上。

表 4: 近期国家在工业软件领域的相关政策

时间	名称	内容
2020/07	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	聚焦高端芯片、集成电路装备和工艺技术、集成电路关键材料、集成电路设计工具、基础软件、工业软件、应用软件的关键核心技术研发, 不断探索构建社会主义市场经济条件下关键核心技术攻关新型举国体制。
2020/12	中央经济工作会议	增强产业链供应链自主可控能力。产业链供应链安全稳定是构建新发展格局的基础。要统筹推进补齐短板和锻造长板, 针对产业薄弱环节, 实施好关键核心技术攻关工程, 尽快解决一批“卡脖子”问题, 在产业优势领域精耕细作, 搞出更多独门绝技。要实施好产业基础再造工程, 打牢基础零部件、基础工艺、关键基础材料等基础。
2021/05	习近平在两院院士大会、中国科协第十次全国代表大会上的讲话	加强原创性、引领性科技攻关, 坚决打赢关键核心技术攻坚战。打通“卡脖子”技术的基础理论和技术原理, 在石油天然气、基础原材料、高端芯片、工业软件、农作物种子、科学试验用仪器设备、化学制剂等方面关键核心技术上全力攻坚。
2021/07	中共中央、国务院《关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》	推动先进制造业和现代服务业深度融合。依托产业集群(基地)建设一批工业设计中心和工业互联网平台, 推动大数据、物联网、人工智能等新一代信息技术在制造业领域的应用创新, 大力发展研发设计、金融服务、检验检测等现代服务业, 积极发展服务型制造业, 打造数字经济新优势。
2021/07	工信部等六部门《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》	提出提高优质企业自主创新能力, 推动产业数字化发展, 大力推动自主可控工业软件推广应用。
2021/08	国资委党委扩大会议	要把科技创新摆在更加突出的位置, 推动中央企业主动融入国家基础研究、应用基础研究创新体系, 针对工业母机、高端芯片、新材料、新能源汽车等领域加强关键核心技术攻关。

资料来源: 各政府网站, 国信证券经济研究所整理

公司所处的工业软件领域, 国内主要市场被国外巨头把控, 在国产化的浪潮下, 公司深耕行业二十余年, 凭借在 2D 和 3D 设计领域的深厚积累逐渐得到了国内外企业的认可, 华为、中国中车、中国宝武、国家电网等大批优质客户持续落地。公司有望突破我国在工业设计软件领域被卡脖子的问题, 我们长期看好公司作为国内工业设计领域领军者在国产化、正版化浪潮下的发展趋势。

■ 投资建议: 维持“买入”评级

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.84/2.64/3.64 亿元, 同比增速分别为 52.7/43.9/37.5%; 摊薄 EPS 分别为 2.97/4.27/5.87 元。公司为国产化 CAx 工业软件领军企业, 未来成长空间巨大, 维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	475	904	1214	1660	营业收入	456	677	990	1440
应收款项	74	139	203	296	营业成本	6	7	0	16
存货净额	1	2	2	5	营业税金及附加	7	10	15	22
其他流动资产	20	29	43	62	销售费用	181	265	386	556
流动资产合计	570	1074	1462	2023	管理费用	38	273	393	568
固定资产	37	33	29	26	财务费用	1	(3)	(3)	(6)
无形资产及其他	9	8	8	8	投资收益	11	10	10	15
投资性房地产	65	65	65	65	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(97)	65	75	90
资产总计	680	1181	1564	2121	营业利润	137	199	284	390
短期借款及交易性金融负债	0	20	20	20	营业外净收支	(1)	1	3	5
应付款项	4	6	5	14	利润总额	136	200	287	395
其他流动负债	149	331	474	694	所得税费用	16	16	23	32
流动负债合计	154	357	498	728	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	129	134	139	归属于母公司净利润	120	184	264	364
其他长期负债	36	47	58	69					
长期负债合计	36	176	192	208	现金流量表 (百万元)				
负债合计	189	533	690	936	净利润	120	184	264	364
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	(0)	(0)	(0)
股东权益	491	648	874	1185	折旧摊销	5	4	4	4
负债和股东权益总计	680	1181	1564	2121	公允价值变动损失	(0)	0	0	0
					财务费用	1	(3)	(3)	(6)
					营运资本变动	(8)	119	75	126
					其它	(0)	0	0	0
					经营活动现金流	117	307	344	493
					资本开支	(5)	0	0	0
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(5)	0	0	0
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	129	5	5
					支付股利、利息	(19)	(27)	(38)	(53)
					其它融资现金流	(4)	20	0	0
					融资活动现金流	(41)	122	(33)	(48)
					现金净变动	72	429	310	446
					货币资金的期初余额	403	475	904	1214
					货币资金的期末余额	475	904	1214	1660
					企业自由现金流	191	234	260	386
					权益自由现金流	187	386	268	397

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.94	2.97	4.27	5.87
每股红利	0.30	0.43	0.62	0.85
每股净资产	7.93	10.46	14.11	19.13
ROIC	44%	25%	51%	103%
ROE	25%	28%	30%	31%
毛利率	99%	99%	100%	99%
EBIT Margin	49%	18%	20%	19%
EBITDA Margin	50%	18%	20%	20%
收入增长	26%	48%	46%	45%
净利润增长率	35%	53%	44%	38%
资产负债率	28%	45%	44%	44%
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
P/E	268.0	175.5	122.0	88.7
P/B	65.7	49.8	36.9	27.2
EV/EBITDA	141.8	262.7	164.1	117.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《中望软件-688083-2021 年中报点评：业绩持续增长，CAX 市场地位不断提升》 ——2021-08-06

《中望软件-688083-2021 年一季报点评：营收超预期增长，产品力加筑护城河》 ——2021-04-20

《中望软件-688083-深度报告：冉冉兴起的国产 CAX 软件领导者》 ——2021-03-15

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行爲。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032