

中望软件 (688083)

证券研究报告

2021年10月23日

短期原因引致增速波动，3D CAD 产品迭代乐观

事件：

公司于10月23日发布2021年三季报：公司主营收入3.56亿元，同比上升34.33%；归母净利润0.98亿元，同比上升44.74%；扣非净利润0.44亿元，同比下降19.03%。其中，公司Q3单季度主营收入1.5亿元，同比上升20.1%；Q3单季度归母净利润0.5亿元，同比上升24.15%；Q3单季度扣非净利润0.27亿元，同比下降22.42%。

短期承压不改长期高成长逻辑，公司整体业务保持持续良性增长

公司三季报业绩略低于预期。2021前三季度，公司主营收入3.56亿元，同比上升34.33%；其中，公司Q3单季度主营收入1.5亿元，同比上升20.1%，受20年Q3单季度实现同比增长55.98%影响，略微承压。我们认为，公司整体业务保持着持续且良性的增长。随着未来公司产品力的进一步增强、品牌认可度不断提升以及大客户战略的持续有效推进，公司未来成长空间将持续向上打开。

高研发投入打造高产品能力，毛利率长期稳定 98%+

2021年单三季度，公司研发投入4953万元，同比增长46%，占营业收入比重33%；2021年前三季度，公司研发投入合计1.22亿元，同比增长30%，占营业收入比重34%。高研发投入有望促进相关技术进一步提升，公司毛利率预计将长期稳定在98%+。前三季度，公司销售费用同比增加60%，占营业收入比重44%；管理费用同比增加55%，占营业收入比重11%；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。

行稳致远，生态建设持续发力，合作项目陆续落地

工业软件涉及面广、专业性强，且软件的研发难度大、开发周期长，生态建设一直为公司发展方向。近期，公司在CAD+CASS、CAD+操作系统、CAD+整机、CAD+BIM算量等解决方案方面，与南方数码、麒麟信安、中国长城、斯维尔等达成深度合作；同时中望3D也首次增发年度升级版本，进一步满足了制造业企业应用需求。

考虑到公司短期业绩承压，我们下调公司盈利预测，由2021-2023年实现营业收入6.84/10.13/14.78亿元下调至6.39/9.32/13.24亿元，由21-23年实现净利润1.94/3.06/4.65亿元下调至1.80/2.77/3.92亿元，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	638.53	932.25	1,323.79
增长率(%)	41.58	26.31	40.00	46.00	42.00
EBITDA(百万元)	177.59	240.04	201.18	310.12	436.72
净利润(百万元)	89.07	120.38	179.91	277.46	392.08
增长率(%)	100.22	35.15	49.45	54.22	41.31
EPS(元/股)	1.44	1.94	2.90	4.48	6.33
市盈率(P/E)	261.27	193.32	129.35	83.87	59.35
市净率(P/B)	56.75	47.41	34.96	25.89	19.28
市销率(P/S)	64.45	51.03	36.44	24.96	17.58
EV/EBITDA	0.00	0.00	112.60	72.66	50.95

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	375.7元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	61.94
流通A股股本(百万股)	14.10
A股总市值(百万元)	23,272.31
流通A股市值(百万元)	5,298.38
每股净资产(元)	43.93
资产负债率(%)	6.81
一年内最高/最低(元)	665.96/358.55

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:21年在内2D CAD产品价格呈上升态势》2021-10-16
- 《中望软件-半年报点评:收入增长符合预期，3D CAD与教育板块拓展顺利》2021-08-05
- 《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

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	593.65	708.95	984.26
应收票据及应收账款	51.20	54.30	86.52	72.31	153.23
预付账款	5.85	7.06	12.75	12.92	28.04
存货	0.57	1.44	2.43	1.99	5.70
其他	23.97	32.15	44.63	56.20	83.52
流动资产合计	485.00	569.95	739.99	852.36	1,254.75
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	864.81	1,053.50	1,502.93
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	17.03	2.56	30.15
其他	97.74	149.22	161.88	125.41	238.11
流动负债合计	100.76	153.59	178.91	127.97	268.26
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	199.11	154.76	295.79
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	603.76	836.80	1,145.19
其他	(225.51)	(225.32)	(224.27)	(224.27)	(224.27)
股东权益合计	410.09	490.86	665.70	898.74	1,207.13
负债和股东权益总计	535.38	680.07	864.81	1,053.50	1,502.93

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	89.07	120.38	179.91	277.46	392.08
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	(1.07)	(44.96)	7.32
其它	(39.60)	(5.15)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	98.76	150.57	177.47	233.45	402.74
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)	(21.60)	(44.42)	(83.69)
筹资活动现金流	163.29	(23.64)	(5.07)	(44.42)	(83.69)
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	118.66	115.29	275.31

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	361.08	456.09	638.53	932.25	1,323.79
营业成本	7.98	5.65	9.58	13.98	19.86
营业税金及附加	5.27	7.32	10.03	14.40	20.83
营业费用	148.43	181.48	166.02	223.74	317.71
管理费用	31.68	38.06	51.08	74.58	105.90
研发费用	108.01	151.16	211.62	308.97	438.74
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	196.29	302.91	427.11
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	195.55	301.58	426.18
所得税	9.86	15.62	15.64	24.13	34.09
净利润	89.07	120.38	179.91	277.46	392.08
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	179.91	277.46	392.08
每股收益(元)	1.44	1.94	2.90	4.48	6.33

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	41.58%	26.31%	40.00%	46.00%	42.00%
营业利润	112.87%	34.87%	43.54%	54.31%	41.01%
归属于母公司净利润	100.22%	35.15%	49.45%	54.22%	41.31%
获利能力					
毛利率	97.79%	98.76%	98.50%	98.50%	98.50%
净利率	24.67%	26.39%	28.18%	29.76%	29.62%
ROE	21.72%	24.52%	27.02%	30.87%	32.48%
ROIC	-521.25%	16065.93%	-370.11%	583.10%	242.54%
偿债能力					
资产负债率	23.40%	27.82%	23.02%	14.69%	19.68%
净负债率	-98.37%	-96.77%	-89.18%	-78.88%	-81.54%
流动比率	4.81	3.71	4.14	6.66	4.68
速动比率	4.81	3.70	4.12	6.65	4.66
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	329.48	421.95	344.59
总资产周转率	0.93	0.75	0.83	0.97	1.04
每股指标(元)					
每股收益	1.44	1.94	2.90	4.48	6.33
每股经营现金流	1.59	2.43	2.86	3.77	6.50
每股净资产	6.62	7.92	10.75	14.51	19.49
估值比率					
市盈率	261.27	193.32	129.35	83.87	59.35
市净率	56.75	47.41	34.96	25.89	19.28
EV/EBITDA	0.00	0.00	112.60	72.66	50.95
EV/EBIT	0.00	0.00	115.40	74.39	52.10

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