

# 中望软件 (688083.SH)

## 短期业绩扰动明显，不改长期成长逻辑

**事件:** 2021年10月22日晚，公司发布2021年三季报，今年前三季度实现营业收入3.56亿元，YoY +34.33%，实现归母净利润0.98亿元，YoY +44.74%，实现扣非后归母净利润0.44亿元，YoY -19.03%。

**单三季度收入可能为阶段性增速低点，强研发和销售渠道拓展拉低当期利润。** 2021年单三季度收入同比增长20.10%，出现了2020年Q2疫情逐步恢复后的最低单季度收入同比增速，我们推断一方面受到2020年逐步恢复之后国内教育市场在2020年下半年的放量带来的结构性同比高基数影响（2021H1教育2D同比增速为231.92%，教育3D同比增速为103.33%），一方面2D/3D产品本身也需要不断的打磨优化，产品的推广落地难以一蹴而就，因此可能出现阶段性的收入增速波动。同时，公司持续加大产品的研发投入和销售渠道扩张力度，前三季度研发费用达到1.22亿元，同比增长29.79%，占收入比例维持34.34%的高位，前三季度销售费用达到1.55亿元，同比增长59.90%，占收入比例达43.56%。当期的强投入力度一定程度上对利润产生了短期扰动，使得今年前三季度扣非后归母净利润同比下滑19.03%，我们预计随着产品的持续迭代、产品生态的不断丰富（近半年公司微信公众号持续发文更新生态合作进展）以及行业标杆客户的牵引带动，未来将会看到相应的产出效应。

**成长驱动力：国产替代带来短期弹性，CAX一体化驱动中期成长，长期看SaaS云端转型。** 短期看，中国是工业软件培育的沃土，公司产品性价比优势明显且仅覆盖1%目标客户，国产替代和软件正版化带来发展弹性，2020年疫情构成全球化短期障碍。中期看，以巨头为榜样，推进CAX一体化战略，从IPO资金的募投方向看，CAD/CAE/CAM均有相应的资金投入布局，行业know-how的积累带来更深的公司竞争护城河，下游客户群体的进一步丰富也将降低公司收入因下游周期性波动带来的影响。长期看，公司将推进SaaS云端转型，但非当务之急，公司的产品目前相对全球第一梯队巨头依然存在一定差距（尤其是3D CAD产品），对手的云端转型也在一定程度上提供了公司通过产品性价比抢占市场份额的机遇。

**维持“买入”评级。** 我们预测公司2021-2023年收入分别为5.98/8.21/11.19亿元，对应归母净利润1.77/2.43/3.29亿元，考虑到行业的高进入壁垒、公司在赛道的卡位、产业政策的有力推动、产品线不断外延拓展的可能性以及标的稀缺性，我们给予2022年目标市值为287亿元，对应PS为35倍，维持“买入”评级。

**风险提示：** 宏观经济下行风险；研发投入产出不及预期的风险；知识产权风险；疫情持续产生负面影响的风险；测算、假设存在误差风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	361	456	598	821	1,119
增长率 yoy (%)	41.6	26.3	31.1	37.3	36.4
归母净利润(百万元)	89	120	177	243	329
增长率 yoy (%)	100.2	35.1	47.4	36.9	35.6
EPS 最新摊薄(元/股)	1.44	1.94	2.86	3.92	5.32
净资产收益率(%)	21.7	24.5	27.9	28.1	28.0
P/E(倍)	261.3	193.3	131.2	95.8	70.7
P/B(倍)	56.8	47.4	36.6	26.9	19.8

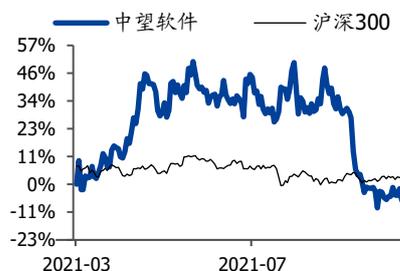
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月22日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
10月22日收盘价(元)	375.70
总市值(百万元)	23,272.31
总股本(百万股)	61.94
其中自由流通股(%)	22.77
30日日均成交量(百万股)	0.42

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

### 相关研究

- 1、《中望软件(688083.SH): 中报符合预期, 3D收入加速, 长期战略持续推进》2021-08-04
- 2、《中望软件(688083.SH): 发布股权激励, 确保长期战略稳步推进, 提振市场信心》2021-07-26
- 3、《中望软件(688083.SH): 六部门联合发文推动工业软件应用, 公司发展有望进一步加速》2021-07-06



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com