

中望软件 (688083.SH)

立足 All-in-One CAX 战略，产品性能稳步提升

买入

核心观点

公司 21 年营收增速 35.65%，股权激励指引未来稳健增长。公司 2021 年实现营收 6.19 亿元 (+35.65%)，归母净利润 1.82 亿元 (+50.89%)，扣非归母净利润 0.99 亿元 (+4.16%)。公司在 2021 年发布股权激励计划，对应未来三年每年营收复合增速 35%，公司在 21 年已实现股权激励解锁条件，公司的股权激励实现了核心技术员工全覆盖，有望长期兜底公司增长。

教育板块继续维持高增，海外市场逐步复苏。分板块来看，在内销商业市场，公司 21 年该板块营收占比 57.90%，同比增长 29.61%。公司采取全面下沉“本地化”服务，稳步扩大直销网络覆盖范围，积极招募渠道经销商；在内销教育市场，公司 21 年该板块营收占比 24.34%，同比增长 72.06%。公司提供“工具+内容+培训+平台+服务”的人工智能教育解决方案，支持 27 省市 AI 教育落地；在海外市场，公司 21 年该板块营收占比 17.76%，同比增长 20.71%。公司不断增强国外经销渠道网络建设，新增合作渠道商数量为往年两倍以上，不断推进业务本地化布局。

公司继续维持高研发投入，销售体系建设使利润端短期承压。公司作为标准化工业软件提供商，毛利率继续维持高水平，公司 21 年毛利率为 97.87%。在各项费用率方面，公司持续加强营销体系建设，强化直销队伍向大客户模式转变，公司 21 年销售费率达到 39.79% (+3.36pct)；公司 21 年管理费用率为 9.08% (+0.74pct)，整体与去年持平；公司作为研发驱动型企业，始终注重研发投入与研发团队建设，不断加大 2D/3D CAD 和 CAE 的研发力度，产品版本持续迭代，产品性能稳步提升，公司 21 年研发费用率为 32.79%，继续维持高研发投入。

回购彰显长期发展信心，工业软件国产化趋势长期不改。公司 4 月 11 日发布回购方案，拟以 3000 万元-6000 万元回购股份，回购价格不超过 350 元/股，回购资金来源为超募资金，本次回购计划彰显公司长期发展信心。工业软件门槛极高，公司有望突破我国在工业设计软件卡脖子问题，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。

风险提示：下游需求不及预期，产品研发不及预期

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

下调盈利预测。预计 22-24 年营业收入 8.54/11.60/15.38 亿元，预计 22-24 年归母净利润 2.41/3.28/4.41 亿元，对应市盈率 53.0X/38.9X/28.9X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	456	619	854	1,160	1,538
(+/-%)	26.3%	35.6%	38.0%	35.9%	32.6%
净利润(百万元)	120	182	241	328	441
(+/-%)	35.1%	50.9%	32.5%	36.1%	34.5%
每股收益(元)	2.59	2.93	3.89	5.29	7.12
EBIT Margin	15.9%	11.5%	13.4%	16.0%	18.4%
净资产收益率 (ROE)	24.5%	6.5%	8.0%	10.0%	12.2%
市盈率 (PE)	79.5	70.2	53.0	38.9	28.9
EV/EBITDA	125.7	162.3	99.4	64.9	44.4
市净率 (PB)	19.50	4.54	4.25	3.91	3.53

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

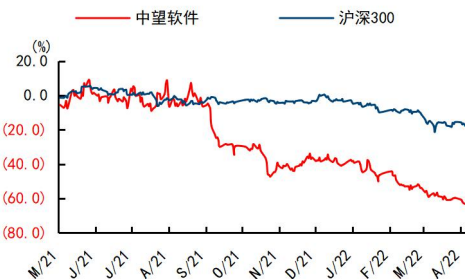
xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	206.00 元
总市值/流通市值	12772/6386 百万元
52 周最高价/最低价	665.96/202.03 元
近 3 个月日均成交额	98.63 百万元

市场走势



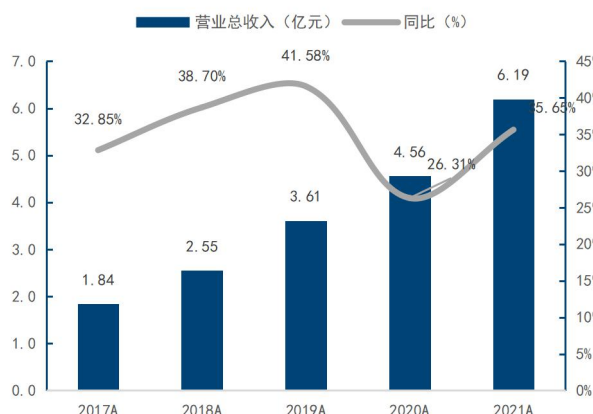
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中望软件-688083-2021 年三季报点评：Q3 业绩略不及预期，工业软件国产化长期趋势不改》——2021-10-24
 《中望软件-688083-重大事件快评：无惧解禁压力，长期看好工业软件国产化机遇》——2021-09-13
 《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：冉冉升起的国产 CAX 软件领导者》——2021-03-15

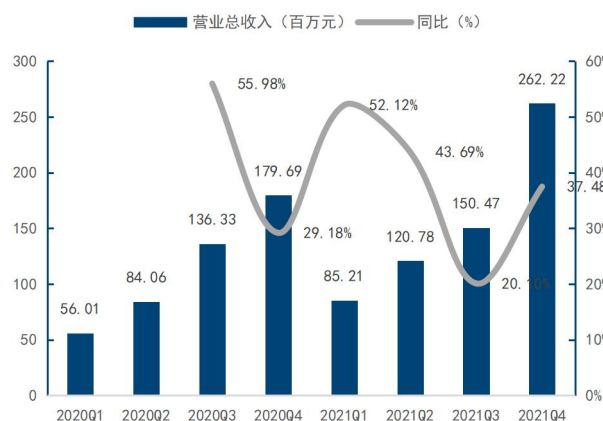
公司 21 年营收增速 35.65%，全年业绩稳健增长。公司 2021 年实现营收 6.19 亿元，同比增长 35.65%，归母净利润 1.82 亿元，同比增长 50.89%，扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 4.16%。其中四季度单季营收 2.62 亿元，同比增长 37.48%，归母净利润 0.83 亿元，同比增长 58.89%，扣非归母净利润 0.56 亿元，同比增长 34.47%，公司业绩保持稳健增长。

图1：中望软件营业收入及增速（单位：亿元、%）



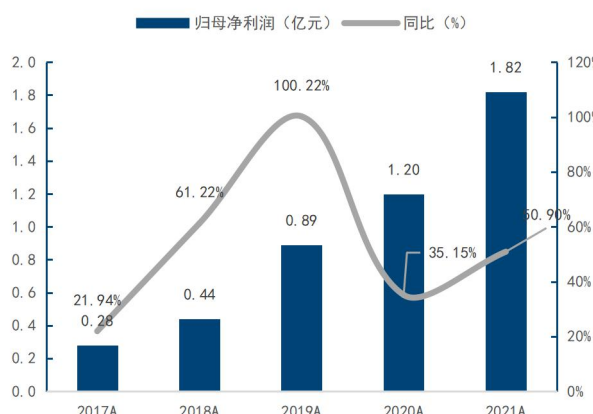
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中望软件单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



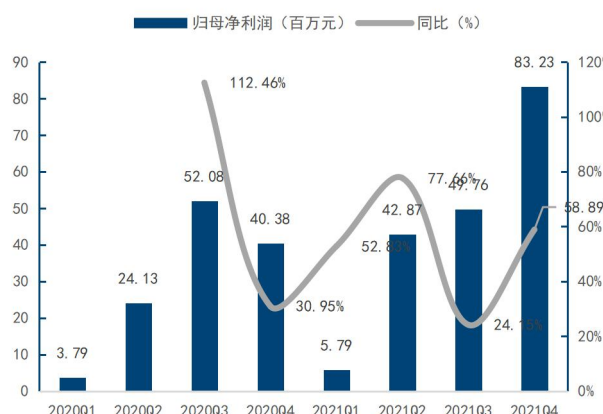
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：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

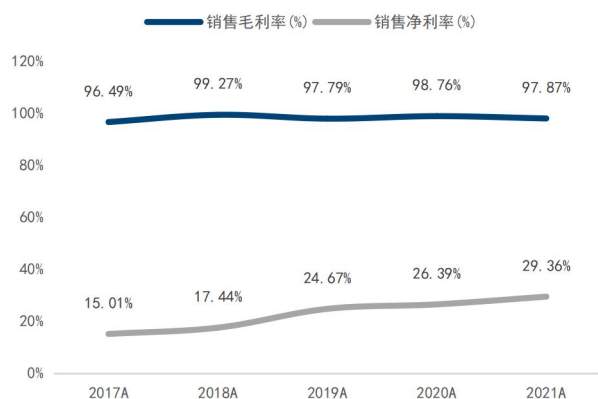
图4：中望软件单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

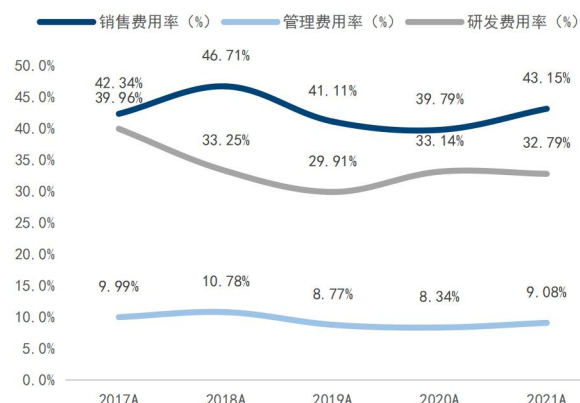
公司继续维持高研发投入，销售体系建设使利润端短期承压。公司作为标准化工业软件提供商，毛利率继续维持高水平，2021 毛利率为 97.87%。在各项费用率方面，公司持续加强营销体系建设，拓展和优化营销渠道，强化直销队伍向大客户模式转变，公司 21 年销售费率达到 39.79% (+3.36pct)；公司 21 年管理费用率为 9.08% (+0.74pct)，整体与去年持平；公司作为研发驱动型公司，始终注重研发的投入与研发团队的建设，不断加大 2D CAD、3D CAD 和 CAE 的研发力度，产品版本持续迭代，产品性能稳步提升，公司 21 年研发费用率为 32.79%，继续维持高研发投入。

图5：中望软件毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中望软件三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。预计 22-24 年营业收入 8.54/11.60/15.38 亿元，预计 22-24 年归母净利润 2.41/3.28/4.41 亿元，对应市盈率 53.0X/38.9X/28.9X，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (2021A)	PEG (2022E)	投资 评级
				2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E			
688083	中望软件	204.92	126.94	2.93	3.72	5.06	6.81	69.9	55.2	40.5	30.1	6.46	1.84	买入
600588	用友网络	20.55	706	0.22	0.27	0.36	0.45	93.4	74.8	57.4	45.9	10.13	2.24	买入
688111	金山办公	173.51	800	2.26	3.05	4.13	5.28	76.8	56.8	42.0	32.8	13.49	1.61	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	475	514	733	1007	1363	营业收入	456	619	854	1160	1538
应收款项	74	129	175	238	316	营业成本	6	13	17	21	25
存货净额	1	2	3	4	5	营业税金及附加	7	8	11	15	20
其他流动资产	20	70	97	131	174	销售费用	181	267	359	464	585
流动资产合计	570	2675	2968	3340	3817	管理费用	38	56	79	104	134
固定资产	37	76	89	100	110	研发费用	151	203	273	371	492
无形资产及其他	9	277	266	255	244	财务费用	1	(1)	(18)	(25)	(34)
投资性房地产	65	61	61	61	61	投资收益	11	17	20	25	30
长期股权投资	0	28	55	83	111	资产减值及公允价值变动	0	34	0	0	0
资产总计	680	3117	3440	3839	4343	其他收入	(97)	(125)	(163)	(251)	(362)
短期借款及交易性金融负债	0	19	20	20	20	营业利润	137	202	262	355	477
应付款项	4	15	9	11	14	营业外净收支	(1)	(0)	1	3	5
其他流动负债	149	187	269	350	445	利润总额	136	202	263	358	482
流动负债合计	154	221	297	381	479	所得税费用	16	20	22	30	41
长期借款及应付债券	0	0	5	10	15	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	36	84	132	181	229	归属于母公司净利润	120	182	241	328	441
长期负债合计	36	84	137	191	244	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	189	305	435	572	724	净利润	120	182	241	328	441
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	(0)	0	0	0
股东权益	491	2812	3005	3267	3620	折旧摊销	5	9	18	20	21
负债和股东权益总计	680	3117	3440	3839	4343	公允价值变动损失	(0)	(34)	0	0	0
						财务费用	1	(1)	(18)	(25)	(34)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(8)	(6)	50	34	25
每股收益	2.59	2.93	3.89	5.29	7.12	其它	(0)	0	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.40	0.70	0.78	1.06	1.42	经营活动现金流	117	151	309	382	487
每股净资产	10.57	45.40	48.51	52.74	58.44	资本开支	0	(78)	(20)	(20)	(20)
ROIC	14.31%	10.32%	16%	26%	41%	其它投资现金流	0	(1959)	0	0	0
ROE	24.52%	6.46%	8%	10%	12%	投资活动现金流	0	(2065)	(48)	(48)	(48)
毛利率	99%	98%	98%	98%	98%	权益性融资	(1)	2192	0	0	0
EBIT Margin	16%	11%	13%	16%	18%	负债净变化	0	0	5	5	5
EBITDA Margin	17%	13%	16%	18%	20%	支付股利、利息	(19)	(43)	(48)	(66)	(88)
收入增长	26%	36%	38%	36%	33%	其它融资现金流	(7)	(152)	1	0	0
净利润增长率	35%	51%	33%	36%	35%	融资活动现金流	(46)	1954	(42)	(61)	(83)
资产负债率	28%	10%	13%	15%	17%	现金净变动	72	39	219	273	356
股息率	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	货币资金的期初余额	403	475	514	733	1007
P/E	79.5	70.2	53.0	38.9	28.9	货币资金的期末余额	475	514	733	1007	1363
P/B	19.5	4.5	4.2	3.9	3.5	企业自由现金流	0	(11)	153	203	285
EV/EBITDA	125.7	162.3	99.4	64.9	44.4	权益自由现金流	0	(163)	175	231	321

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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