

# 22H2 增速回归可期，战略布局取得显著成果

## 中望软件(688083)

评级:	买入	股票代码:	688083
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	474.12/128.41
目标价格:		总市值(亿)	219.65
最新收盘价:	253.42	自由流通市值(亿)	111.28
		自由流通股数(百万)	43.91

### 事件概述

2022年8月5日晚，中望软件发布2022年半年度报告，公司2022年上半年营业收入为19,419.18万元，较2021年度同期下降5.73%；归属于母公司所有者的净利润为-3,639.08万元，较2021年度同期下降8,504.61万元；扣除非经常性损益后的归属于母公司股东净利润为-6,944.69万元，较2021年度同期下降8,579.95万元。

### ► 疫情导致短期波动，下半年增速回归可期

由于上半年国内疫情原因，公司业务人员无法直接接触客户，公司主营业务为标品销售，交付周期短，公司业绩与当期销售活动情况的关联性强；同时疫情影响下企业收紧开支影响了工业软件采购预算。在多重因素影响下，公司上半年营业收入出现小幅下滑，同比减少1,179.67万元，同比下降5.73%。

由于公司加大投入，研发、销售费用增长较快，本期销售费用较上年同期增加3,650.99万元（其中销售人员的薪酬福利费增加3,399.34万元），同比上升37.72%。本期研发费用较上年同期增加4,346.74万元（其中研发人员薪酬福利费增加3,070.37万元），同比上升59.64%。营收小幅下滑叠加销售、研发费用高增长，归母净利润下降8,504.61万元。

我们认为，虽然公司业绩短期受到疫情影响，但最困难的时刻已经过去。随着国内疫情趋稳，公司业务活动的开展趋于正常，公司上市后在研发、销售端的布局有望迎来第一波收获期；同时“铸魂工程”有望带来新的增量，下半年增速回归可期。

### ► 重点客户持续突破，生态建设、云化产品取得显著成果

报告期内，公司持续与众多重点行业客户开展和深化合作，例如公司与中交集团达成战略合作。在三维CAD领域，公司与行业标杆客户的合作也在不断深化，持续突破模具、3C电子、汽车、工业装备等重点行业。

公司生态建设取得显著成果：公司已和国内外共二百余家专业应用开发商就二维CAD展开合作，合作领域覆盖能源电力、公路交通、工程算量、协同设计与管理等。南京越擎联合东南大学，依托中望3D平台开发机器人离线编程仿真方案，提高制造业客户生产效率。公司与十洋科技就CAE展开合作，结合公司仿真平台技术和十洋科技业内领先的多物理场仿真求解器，为企业提供具有竞争优势的国产CAE仿真软件。

公司云化产品研发进展顺利：云2D CAD产品加强了云架构设计体系，支持并发，能够满足查图看图、协同管理等需求，初步具备了与其他信息系统集成的能力。公司云3D CAD产品已具备草图设计基本能力、三维造型设计基本框架，并部署到云上进行内测。对于云平台产品，用户可通过浏览器实现跨终端、随时随地协同设计与评审工作。

我们认为，公司持续的高投入在生态建设、云化产品等方面取得显著成果。长期来看，公司现金充沛，在研发、销售领域的持续高投入有望进一步扩大其领先地位，促进产品从“可用”、“多用”到“好用”；随着国产替代加速以及行业集中度提升，公司作为行业龙头将直接受益。

### 投资建议

我们维持盈利预测不变：22-24年营收预测分别为8.58/11.88/16.45亿元，22-24年每股收益（EPS）分别为2.84/3.89/5.38元，对应2022年8月5日253.42元/股收盘价，PE分别为89.1/65.1/47.1倍，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

1) 疫情导致制造企业 IT 预算下降; 2) 国产 CAD 软件替代不及预期; 3) 公司新产品研发进展不及预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	456	619	858	1,188	1,645
YoY (%)	26.3%	35.6%	38.6%	38.5%	38.5%
归母净利润(百万元)	120	182	247	337	466
YoY (%)	35.1%	50.9%	35.7%	36.8%	38.1%
毛利率 (%)	98.8%	97.9%	97.7%	97.6%	97.4%
每股收益 (元)	2.59	3.13	2.84	3.89	5.38
ROE	24.5%	6.5%	8.2%	10.0%	12.2%
市盈率	97.85	80.96	89.10	65.12	47.14

资料来源: Wind, 华西证券研究所

**分析师: 刘泽晶**

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

**研究助理: 刘波**

邮箱: liubo1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	619	858	1,188	1,645	净利润	182	247	337	466
YoY (%)	35.6%	38.6%	38.5%	38.5%	折旧和摊销	27	30	42	39
营业成本	13	19	29	43	营运资金变动	24	143	28	192
营业税金及附加	8	13	17	24	经营活动现金流	187	396	375	653
销售费用	267	326	457	629	资本开支	-274	-180	-267	-223
管理费用	56	75	106	145	投资	-2,030	-17	-26	-21
财务费用	-1	0	0	0	投资活动现金流	-2,262	-175	-260	-201
研发费用	203	283	390	542	股权募资	2,192	25	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	17	22	32	44	筹资活动现金流	2,116	-37	0	0
营业利润	202	276	376	521	现金净流量	39	185	115	452
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	202	276	376	521	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	20	29	39	55	<b>成长能力</b>				
净利润	182	247	337	466	营业收入增长率	35.6%	38.6%	38.5%	38.5%
归属于母公司净利润	182	247	337	466	净利润增长率	50.9%	35.7%	36.8%	38.1%
YoY (%)	50.9%	35.7%	36.8%	38.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	3.13	2.84	3.89	5.38	毛利率	97.9%	97.7%	97.6%	97.4%
					净利率	29.4%	28.7%	28.4%	28.3%
					总资产收益率 ROA	5.8%	7.0%	8.5%	9.9%
					净资产收益率 ROE	6.5%	8.2%	10.0%	12.2%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	12.11	7.12	5.98	4.50
					速动比率	<b>12.04</b>	<b>7.05</b>	<b>5.91</b>	<b>4.42</b>
					现金比率	2.33	1.71	1.57	1.56
					资产负债率	9.8%	14.0%	15.2%	19.0%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.20	0.24	0.30	0.35
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	3.13	2.84	3.89	5.38
					每股净资产	45.40	34.86	38.75	44.13
					每股经营现金流	3.02	4.57	4.33	7.53
					每股股利	0.00	0.71	0.00	0.00
					<b>估值分析</b>				
					PE	80.96	89.10	65.12	47.14
					PB	7.71	7.27	6.54	5.74

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘波（研究员）：17年计算机产业经验（IBM、PTC），主要覆盖工业软件、国产化方向。

### 分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。