



买入 (维持)

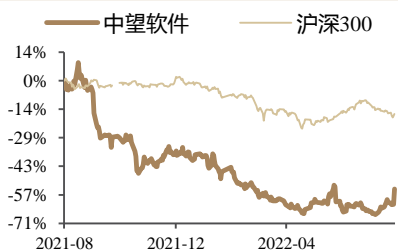
所属行业: 计算机
当前价格(元): 253.42

证券分析师

赵伟博
资格编号: S0120521090001
邮箱: zhaowb@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	29.96	15.20	65.56
相对涨幅(%)	36.00	15.42	59.21

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《中望软件(688083.SH): 国产CAx求索者, 引领工业信息化新生态》, 2022.3.21

中望软件(688083.SH): 疫情短期影响业绩, 产品结构持续优化

投资要点

- **事件:** 2022年8月5日, 公司发布半年报, 2022年H1公司实现总收入1.94亿元, 同比下降5.73%, 实现归母净利润-3,639.08万元, 同比下降174.79%; 2022年第二季度公司单季度实现总收入1.08亿元, 同比下降10.64%; 单季度实现归母净利润-1,667.66万元, 同比下降138.9%, 主要由于新冠疫情反复, 公司长三角以及京津冀地区业务受疫情影响较大。
- **研发力度不减, 技术团队大幅扩充。** 公司坚持自主研发理念, 持续扩充研发团队, 加大研发投入。2022年上半年公司合计研发投入1.30亿元, 同比增长78.90%, 同时由于悟空平台项目通过技术可行性测试和研究后进行资本化, 本期研发资本化占比10.76%。自2021年下半年开始, 公司研发体系各产品线招聘大量优秀人才, 目前公司研发人员共821人, 较上年同期增加341人。人员的补充对公司各版块的研发力量都有一定程度的增强, 同时也导致2022年H1研发人员薪酬福利费较上年同期增长较多。
- **产品持续迭代, 功能不断优化, 3D占比稳步提升。** 公司继续强化ZWCAD关键核心技术, 发布了中望CAD 2023版, 在保持优秀性能的基础上, 进一步优化和提升了软件的兼容、稳定、快速、智能、拓展五大核心能力。显著提升了设计效率和用户体验, 同时使得Windows平台上的二次开发专业应用向信创生态的移植更为便利。公司的3D CAD产品ZW3D持续进行产品迭代, 实现设计-仿真-制造一体化, 强化复杂场景设计支撑能力。中望3D 2023版相较于前代版本新增和优化了250多项实用功能。分产品来看, 公司2022年上半年2D CAD实现收入1.31亿, 3D CAD产品实现收入5,064.6万元, 连续两个季度增速超过2D产品, 同时3D CAD产品占比同比提升2.66pct, 持续提升。
- **悟空平台攻坚初结果, 云能力逐渐补强。** 悟空平台是公司正在打造的新一代高端三维CAD产品。2022年H1公司对悟空平台的整体软件架构进行了大幅优化, 多方面均取得了突破性的进展。与此同时, 悟空平台能够向二次开发用户提供多种平台能力, 助力用户基于该平台研发垂直行业解决方案。BIM协同设计平台是悟空平台首个落地的行业应用产品。公司云2D CAD产品加强了云架构设计体系, 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协同设计与评审工作。
- **“铸魂工程”逐步落地, 中望作为国产工业软件龙头有望率先受益。** 广东“铸魂工程”, 将推动工业软件攻关及应用, 预计今年有望逐步实现订单落地。公司作为国产工业软件龙头有望藉此契机提高市场认可度与扩大产品规模化的产业应用, 深度受益。
- **盈利预测与估值:** 预计2022-2024年公司收入分别为7.97/10.73/14.58亿, 归母净利润分别为2.04/2.76/3.71亿元, 对应EPS为2.36/3.18/4.28元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发未形成有效市场转化; 核心技术竞争力降低; 2D市场竞争加剧。

股票数据

总股本(百万股):	86.67
流通A股(百万股):	43.91
52周内股价区间(元):	182.50-603.99
总市值(百万元):	21,965.16
总资产(百万元):	2,952.14
每股净资产(元):	31.17

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	456	619	797	1,073	1,458
(+/-)YOY(%)	26.3%	35.6%	28.8%	34.6%	35.9%
净利润(百万元)	120	182	204	276	371
(+/-)YOY(%)	35.1%	50.9%	12.5%	35.0%	34.5%
全面摊薄 EPS(元)	1.39	2.10	2.36	3.18	4.28
毛利率(%)	98.8%	97.9%	97.9%	98.1%	98.2%
净资产收益率(%)	24.5%	6.5%	6.9%	8.7%	10.7%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	2.10	2.36	3.18	4.28
每股净资产	5.66	32.45	34.38	36.76
每股经营现金流	1.74	2.16	2.51	3.09
每股股利	0.71	0.80	1.08	1.46
价值评估(倍)				
P/E	120.92	107.51	79.65	59.24
P/B	44.75	7.81	7.37	6.89
P/S	35.50	27.57	20.48	15.07
EV/EBITDA	155.79	131.18	117.36	86.05
股息率%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	97.9%	97.9%	98.1%	98.2%
净利润率	29.4%	25.6%	25.7%	25.4%
净资产收益率	6.5%	6.9%	8.7%	10.7%
资产回报率	9.6%	6.3%	8.0%	9.8%
投资回报率	6.3%	4.8%	5.9%	7.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	35.6%	28.8%	34.6%	35.9%
EBIT 增长率	15.6%	7.6%	31.7%	33.5%
净利润增长率	50.9%	12.5%	35.0%	34.5%
偿债能力指标				
资产负债率	9.8%	10.4%	11.5%	12.5%
流动比率	12.1	9.7	7.2	5.2
速动比率	12.1	9.6	7.2	5.2
现金比率	11.2	8.8	6.4	4.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	60.1	49.9	49.8	53.3
存货周转天数	65.3	61.5	73.3	66.7
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4
固定资产周转率	12.4	7.8	4.6	2.9

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	182	204	276	371
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	13	20	36	56
非经营收益	-18	-30	-54	-79
营运资金变动	17	23	9	-6
经营活动现金流	187	217	268	342
资产	-274	-353	-475	-645
投资	-2,030	0	0	0
其他	42	812	45	73
投资活动现金流	-2,262	459	-429	-572
债权募资	0	-1	1	0
股权募资	2,192	25	0	0
其他	-76	-60	-61	-88
融资活动现金流	2,116	-36	-60	-88
现金净流量	39	641	-222	-318

备注：表中计算估值指标的收盘价日期 8 月 5 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	619	797	1,073	1,458
营业成本	13	17	21	27
毛利率%	97.9%	97.9%	98.1%	98.2%
营业税金及附加	8	11	15	20
营业税金率%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	267	279	386	510
营业费用率%	43.1%	35.0%	36.0%	35.0%
管理费用	56	76	97	128
管理费用率%	9.1%	9.5%	9.0%	8.8%
研发费用	203	335	429	583
研发费用率%	32.8%	42.0%	40.0%	40.0%
EBIT	152	163	215	287
财务费用	-1	-2	-9	-6
财务费用率%	-0.2%	-0.3%	-0.8%	-0.4%
资产减值损失	0	0	1	1
投资收益	17	28	45	73
营业利润	202	225	300	398
营业外收支	-0	2	6	14
利润总额	202	227	306	411
EBITDA	165	184	252	344
所得税	20	22	30	41
有效所得税率%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	182	204	276	371

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	514	1,155	933	615
应收账款及应收票据	105	114	153	221
存货	2	4	5	6
其它流动资产	60	60	60	60
流动资产合计	2,675	2,553	2,388	2,157
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	63	141	322	668
在建工程	13	6	10	8
无形资产	277	538	791	1,036
非流动资产合计	442	774	1,212	1,801
资产总计	3,117	3,327	3,600	3,958
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	15	13	18	25
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	57	57	57	57
流动负债合计	221	265	330	412
长期借款	0	-1	0	0
其它长期负债	84	84	84	84
非流动负债合计	84	83	84	84
负债总计	305	348	414	496
实收资本	62	87	87	87
普通股股东权益	2,812	2,980	3,186	3,463
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,117	3,327	3,600	3,958

信息披露

分析师与研究助理简介

赵伟博：德邦证券计算机行业首席分析师，中国人民大学金融学硕士，中国人民大学经济学本科，曾就职于东北证券、华泰证券。对网络安全、金融IT、云计算、智能驾驶、工业软件、信创产业链均有深入研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。