

## 业绩环比有所改善，业务开拓受制于下游景气度

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-28

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| 收盘价（元）          | 223           |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 383.79/149.09 |
| 总股本（百万股）        | 86.67         |
| 流通股本（百万股）       | 48.47         |
| 流通股比例（%）        | 55.93         |
| 总市值（亿元）         | 193.29        |
| 流通市值（亿元）        | 108.10        |

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

### 分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

### 联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

### 相关报告

- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司深度\_中望所归一体化，龙腾 CAx 执牛耳》2021-4-08
- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_点评报告\_短期业绩承压波动，长期逻辑坚定不移》2021-10-26
- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_点评报告\_全年业绩符合预期，研发投入夯实发展基础》2022-1-28

### 主要观点：

#### ● 事件概况

中望软件于 10 月 28 日发布 2022 年度三季报，**前三季度**公司实现营业收入 3.5 亿元，同比减少 1.9%；实现归母净利润-0.19 亿元，同比减少 119.3%；实现扣非归母净利润-0.74 亿元，同比减少 269.71%。

**单三季度**，公司实现营业收入 1.55 亿元，同比增长 3.31%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比减少 65.1%；实现扣非归母净利润-0.05 亿元，同比减少 117.7%。

#### ● 业绩环比有所改善，受制于下游资本开支意愿

**营收端**，在国内外疫情反复、全球经济增速放缓的宏观背景之下，公司下游客户整体资本开支意愿有所下降，尤其是中小企业对软件的购买计划存在递延。但国内疫情影响相比上半年总体有所消退，公司业务开展在一定程度上得到恢复，单三季度公司实现营业收入 1.55 亿元，同比增长 3.31%，增幅环比二季度上升 14pct。**利润端**，受销售渠道拓展和营销活动增加影响，费用上升较为明显，单三季度销售费用率上升 17pct，管理费用率上升 1.4pct，研发费用率上升 11pct，但环比有所下降。单三季度实现归母净利润 0.17 亿元，同比减少 65.1%。

#### ● 教育业务增速亮眼，海外新签订单不断增加

**公司教育业务在第三季度营业收入同比增长超过 20%**。海外业务方面，为应对欧洲经济下行、全球汇率波动、疫情不断扰动等负面因素，公司积极创造海外出差条件，增加海外驻点的人员规模，提升与海外经销商互动的深度与广度，使第三季度新签约海外订单额实现平稳增长。**公司合同负债同比增加 56%，环比上升 6%，存在一定的边际改善。**

#### ● 产品迭代和生态建设未曾止步

10 月 13 日成功举办中望云原生 CAD 的首次发布会，并拟于今年第四季度对基于云原生架构的三维和二维 CAD 产品进行公测。报告期内，中望 CAD Linux 升级至 2023 SP1 版本，中望 3D Linux 2023 内部测试版本已准备就绪，**充分顺应国产化需求**。**生态建设方面**，公司积极探索“制造行业和工程建设行业的数字化转型方案”及“国产 CAx 技术底座”的合作路径，与多家设计院和建筑企业达成合作。

#### ● 投资建议

受工业研究和设计数字化转型影响，公司主营业务有望维持高景气。未来随着销售渠道搭建完毕，渠道下沉增益显现，公司营收和净利润有望迎来高速增长。我们预计公司 2022-2024 年实现收入 8/10/13 亿元，同比增长 29%/28%/27%；实现归母净利润 2.2/2.7/3.3 亿元，同比增长 19%/26%/23%，维持“买入”评级。

### 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 619   | 801   | 1,023 | 1,298 |
| 收入同比(%)   | 35.6% | 29.4% | 27.8% | 26.9% |
| 归属母公司净利润  | 182   | 216   | 271   | 333   |
| 净利润同比(%)  | 50.9% | 18.7% | 25.8% | 22.6% |
| 毛利率(%)    | 97.9% | 98.4% | 99.1% | 99.5% |
| ROE(%)    | 40.3% | 39.3% | 39.7% | 39.0% |
| 每股收益(元)   | 3.91  | 3.48  | 4.38  | 5.37  |
| P/E       | 0.00  | 59.18 | 47.04 | 38.36 |
| P/B       | 0.00  | 21.01 | 16.77 | 13.50 |
| EV/EBITDA | 0.00  | 53.62 | 42.12 | 34.20 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

### 风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 项目交付不及预期。

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |             |              |              |              | 单位:百万元          |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2021        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 会计年度            | 2021        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>570</b>  | <b>644</b>   | <b>793</b>   | <b>910</b>   | <b>营业收入</b>     | <b>619</b>  | <b>801</b>   | <b>1,023</b> | <b>1,298</b> |
| 现金             | 475         | 514          | 692          | 790          | 营业成本            | 13          | 13           | 10           | 7            |
| 应收账款           | 58          | 83           | 41           | 46           | 营业税金及附加         | 8           | 12           | 15           | 19           |
| 其他应收款          | 20          | 25           | 32           | 41           | 销售费用            | 267         | 337          | 426          | 541          |
| 预付账款           | 7           | 9            | 12           | 15           | 管理费用            | 259         | 327          | 408          | 518          |
| 存货             | 1           | 1            | 1            | 0            | 财务费用            | 1           | (7)          | (9)          | (11)         |
| 其他流动资产         | 9           | 12           | 15           | 18           | 资产减值损失          | 2           | 3            | 2            | 2            |
| <b>非流动资产</b>   | <b>110</b>  | <b>113</b>   | <b>116</b>   | <b>119</b>   | 公允价值变动收益        | 34          | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 0           | 0            | 0            | 0            | 投资净收益           | 17          | 25           | 15           | 15           |
| 固定资产           | 37          | 38           | 39           | 39           | <b>营业利润</b>     | <b>202</b>  | <b>237</b>   | <b>298</b>   | <b>366</b>   |
| 无形资产           | 9           | 10           | 12           | 15           | 营业外收入           | 2           | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 65          | 65           | 65           | 65           | 营业外支出           | 2           | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | <b>680</b>  | <b>756</b>   | <b>908</b>   | <b>1,028</b> | <b>利润总额</b>     | <b>202</b>  | <b>237</b>   | <b>298</b>   | <b>366</b>   |
| <b>流动负债</b>    | <b>154</b>  | <b>113</b>   | <b>112</b>   | <b>47</b>    | 所得税             | 20          | 21           | 27           | 33           |
| 短期借款           | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>净利润</b>      | <b>182</b>  | <b>216</b>   | <b>271</b>   | <b>333</b>   |
| 应付账款           | 43          | 3            | 31           | (8)          | 少数股东损益          | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债         | 110         | 111          | 81           | 55           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>182</b>  | <b>216</b>   | <b>271</b>   | <b>333</b>   |
| <b>非流动负债</b>   | <b>36</b>   | <b>36</b>    | <b>36</b>    | <b>36</b>    | EBITDA          | 209         | 233          | 293          | 358          |
| 长期借款           | 0           | 0            | 0            | 0            | EPS (元)         | 3.91        | 3.48         | 4.38         | 5.37         |
| 其他非流动负债        | 36          | 36           | 36           | 36           | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | <b>189</b>  | <b>149</b>   | <b>147</b>   | <b>83</b>    | <b>会计年度</b>     | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 少数股东权益         | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 股本             | 46          | 62           | 62           | 62           | 营业收入            | 35.65%      | 29.39%       | 27.81%       | 26.88%       |
| 资本公积           | 224         | 277          | 348          | 432          | 营业利润            | 47.71%      | 17.32%       | 25.79%       | 22.65%       |
| 留存收益           | 220         | 268          | 351          | 451          | 归属于母公司净利润       | 50.89%      | 18.72%       | 25.79%       | 22.65%       |
| 归属母公司股东权益      | 491         | 607          | 761          | 945          | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>680</b>  | <b>756</b>   | <b>908</b>   | <b>1,028</b> | 毛利率(%)          | 97.87%      | 98.35%       | 99.05%       | 99.49%       |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率(%)          | 29.36%      | 26.94%       | 26.51%       | 25.63%       |
| 单位:百万元         |             |              |              |              | ROE(%)          | 40.32%      | 39.27%       | 39.65%       | 39.00%       |
| <b>会计年度</b>    | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | ROIC(%)         | 33.30%      | 50.68%       | 79.91%       | 84.20%       |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>151</b>  | <b>112</b>   | <b>278</b>   | <b>227</b>   | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
| 净利润            | 182         | 216          | 271          | 333          | 资产负债率(%)        | 27.82%      | 19.71%       | 16.23%       | 8.08%        |
| 折旧摊销           | 5           | 3            | 4            | 4            | 净负债比率(%)        | -96.77%     | -84.62%      | -90.92%      | -83.52%      |
| 财务费用           | 1           | (7)          | (9)          | (11)         | 流动比率            | 3.71        | 5.67         | 7.09         | 19.17        |
| 投资损失           | (17)        | (25)         | (15)         | (15)         | 速动比率            | 3.70        | 5.67         | 7.08         | 19.17        |
| 营运资金变动         | (8)         | (75)         | 27           | (84)         | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| 其他经营现金流        | (11)        | 0            | 0            | 0            | 总资产周转率          | 1.02        | 1.11         | 1.23         | 1.34         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(54)</b> | <b>19</b>    | <b>9</b>     | <b>8</b>     | 应收账款周转率         | 11.32       | 11.32        | 16.40        | 29.78        |
| 资本支出           | (6)         | (6)          | (6)          | (7)          | 应付账款周转率         | 0.57        | 0.57         | 0.58         | 0.58         |
| 长期投资           | 17          | 25           | 15           | 15           | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
| 其他投资现金流        | (66)        | 0            | 0            | 0            | 每股收益(最新摊薄)      | 3.91        | 3.48         | 4.38         | 5.37         |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(24)</b> | <b>(92)</b>  | <b>(109)</b> | <b>(137)</b> | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 3.24        | 1.80         | 4.49         | 3.66         |
| 短期借款           | 0           | 0            | 0            | 0            | 每股净资产(最新摊薄)     | 10.57       | 9.80         | 12.28        | 15.26        |
| 长期借款           | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
| 普通股增加          | 0           | 0            | 0            | 0            | P/E             | 0.0         | 59.2         | 47.0         | 38.4         |
| 资本公积增加         | 0           | 0            | 0            | 0            | P/B             | 0.0         | 21.0         | 16.8         | 13.5         |
| 其他筹资现金流        | (24)        | (92)         | (109)        | (137)        | EV/EBITDA       | 0.00        | 53.62        | 42.12        | 34.20        |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>73</b>   | <b>39</b>    | <b>178</b>   | <b>98</b>    |                 |             |              |              |              |

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

**分析师：**王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

**联系人：**张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。