

2023年10月27日

中望软件（688083.SH）

公司快报

计算机 | 行业应用软件III

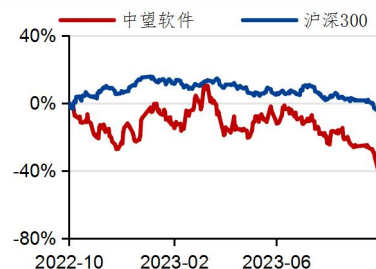
 投资评级 **买入-A(首次)**

股价(2023-10-26) 104.46 元

交易数据

总市值（百万元）	12,671.39
流通市值（百万元）	7,179.82
总股本（百万股）	121.30
流通股本（百万股）	68.73
12个月价格区间	239.51/102.88

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.74	-19.88	-33.2
绝对收益	-13.58	-29.94	-37.11

分析师

方闻千

 SAC 执业证书编号：S0910523070001
 fangwenqian@huajinsc.cn

相关报告

Q3 保持增长，海外业务成重要增长点

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 第三季度报告，2023 前三季度实现收入 4.65 亿元，同比增长 33.07%；其中 Q3 实现收入 1.90 亿元，同比增长 21.95%。前三季度实现归母净利润 0.04 亿元，同比增长 121.79%；其中 Q3 实现归母净利润 0.05 亿元，同比降低 68.69%。前三季度实现扣非净利润-0.69 亿元，同比增长 6.99%；其中 Q3 实现扣非净利润-0.12 亿元，同比降低 146.25%。
- ◆ **三季度收入端整体保持高速增长态势，海外业务增长亮眼，成为公司今年的重要增长点。**分业务来看：1）国内商业市场，23Q3 实现营业收入 1.17 亿元，同比增长 23.62%，得益于公司持续深化“全面下沉本地市场和重点攻关行业标杆”的业务分层策略，公司持续加大全国重点省市业务布局，深耕各重点省市客户群体；2）国内教育市场，23Q3 实现营业收入 0.31 亿元，同比下降 14.51%，教育业务的下滑与教育行业特有的发展周期和公司教育业务拓展进行前期铺垫有一定关系；3）海外市场业务，23Q3 实现营业收入 0.41 亿元，同比增长 71.34%，一方面公司年内发布的 ZW3D 2024 和 ZWCAD 2024 两款新版本产品，得到海外市场客户得的广泛认可，另一方面公司坚定深化海外市场本地化策略，通过高频出差驻点和海外团队搭建，加强对于海外客户的触达能力以及对于海外经销商的支持力度，海外客户数量持续增加。
- ◆ **核心产品研发持续投入，高端三维 CAD 产品持续突破。**报告期内公司正式发布了中望自主高端三维 CAD 图形平台，即“悟空平台”1.0 版，目前已具备三维建模、大体量装配、协同设计能力，未来将致力于满足大型工程的设计、研发、生产/建造需求，为泛工程领域提供多学科、全生命周期的国产三维解决方案。此外，7 月中旬，公司还发布了中望 CAD Linux 2024，大幅提升高效智能设计能力、支持国密算法图纸加密，更好地满足 Linux 系统用户对 CAD 技术在自主、安全、可控和创新应用层面的多元化需求。公司作为国内 CAD 龙头厂商，正在持续协同国内多家大型客户合作研发三维 CAD 产品，且今年以来新品的发布预示着公司在三维 CAD 领域的技术正在持续突破，预计未来 1-2 年有望进入从技术突破到产品放量的节点。
- ◆ **投资建议：**公司作为工业软件领导厂商，在海外市场的不断拓展与产品成熟度的提升下，业绩将持续增长。预计公司 2023-2025 年实现收入分别为 7.93/10.76/14.83 亿元，实现归母净利润 0.96/1.64/2.61 亿元，首次推荐，给予公司“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**海外市场不及预期；技术发展不及预期；渠道拓展不及预期。



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	619	601	793	1,076	1,483
YoY(%)	35.6	-2.9	31.9	35.7	37.9
净利润(百万元)	182	6	96	164	261
YoY(%)	50.9	-96.5	1422.0	71.1	59.0
毛利率(%)	97.9	98.4	98.4	98.5	98.7
EPS(摊薄/元)	1.50	0.05	0.79	1.35	2.15
ROE(%)	6.5	0.1	3.0	4.8	7.1
P/E(倍)	69.8	2010.8	132.1	77.2	48.6
P/B(倍)	4.5	4.7	4.6	4.4	4.2
净利率(%)	29.4	1.0	12.1	15.3	17.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

公司作为国产 CAX 龙头厂商，以自产软件为主（占比超 90%），包括 CAD、CAE 等产品，未来将持续受益 CAD 行业国产化、正版化与全球化趋势。我们预测 2023-2025 年公司实现营收 7.93/10.76/14.83 亿元，毛利率 98.37%、98.52%、98.71%。其中，23-25 年自产软件实现收入 7.56/10.36/14.40 亿元，毛利率 99.60%、99.60%、99.60%；外购产品实现收入 0.08/0.09/0.11 亿元，毛利率 39%、38%、37%；委托开发及技术服务实现收入 0.29/0.31/0.32 亿元，毛利率 82%、80%、80%。

表 1：分产品预测（单位：百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
自产软件						
收入	446.13	583.38	568.53	756.14	1035.92	1439.93
增速	28.52%	30.76%	-2.55%	33.00%	37.00%	39.00%
毛利率	99.73%	99.64%	99.72%	99.60%	99.60%	99.60%
外购产品						
收入	1.86	5.67	6.41	7.56	9.08	11.07
增速	-65.23%	204.84%	13.05%	18.00%	20.00%	22.00%
毛利率	25.49%	22.36%	41.99%	39.00%	38.00%	37.00%
委托开发及技术服务						
收入	5.47	27.63	23.32	29.15	30.61	32.14
增速	-24.13%	405.12%	-15.60%	25.00%	5.00%	5.00%
毛利率	62.68%	81.15%	84.53%	82.00%	80.00%	80.00%
合计						
收入	456.09	618.68	600.98	792.86	1075.60	1483.14
增速	26.31%	35.65%	-2.86%	31.93%	35.66%	37.89%
毛利率	98.76%	97.87%	98.38%	98.37%	98.52%	98.71%

资料来源：Wind、华金证券研究所（合计数据为公司营业收入总数据）

二、可比公司估值

我们选取工业软件行业相关公司中控技术（数据资源系统、工业信息安全系统、智能自主运行系统、安全优先系统等）、赛意信息（工业管理软件、泛 ERP 等）、华大九天（EDA 工具软件开发等）、宝信软件（PLC 相关产品等）作为可比公司。目前，公司 2D CAD 产品已经具备替代海外竞品 AutoCAD 的能力，且受益于国内市场软件正版化程度的不断提升，国内外市场份额加速提升。同时，公司基于“All-in-One CAX 一体化”战略，在 CAX 产品能力的不断成熟的同时，正在不断完善 PLM 及 BIM 的布局，长期有望成长为国际一流的工业软件平台厂商。

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价/元	市值/亿元	EPS/元			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688777.SH	中控技术	42.33	332.68	1.37	1.78	2.35	30.80	23.84	30.80
300687.SZ	赛意信息	22.50	91.19	0.70	0.92	1.20	32.08	24.50	32.08
301269.SZ	华大九天	100.06	543.27	0.48	0.65	0.89	209.68	154.58	209.68

证券代码	证券简称	股价/元	市值/亿元	EPS/元			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
600845.SH	宝信软件	42.14	844.77	1.12	1.39	1.75	37.78	30.24	37.78
平均值		51.76	452.98	0.92	1.18	1.55	77.59	58.29	77.59
688083.SH	中望软件	103.89	126.02	0.79	1.35	2.15	132.1	77.2	48.6

资料来源：除中望软件外，其他可比公司数据来自 Wind 一致预期（采用 10.27 收盘价）、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2675	2624	2589	2622	2663
现金	514	487	354	357	245
应收票据及应收账款	105	79	164	166	289
预付账款	10	10	17	20	31
存货	2	3	4	5	6
其他流动资产	2043	2045	2050	2074	2092
非流动资产	442	511	576	661	768
长期投资	28	36	43	49	54
固定资产	63	69	88	115	152
无形资产	277	304	351	406	473
其他非流动资产	74	102	95	90	89
资产总计	3117	3136	3165	3283	3430
流动负债	221	297	287	333	354
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	15	7	22	14	29
其他流动负债	206	290	265	320	325
非流动负债	84	106	106	106	106
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	84	106	106	106	106
负债合计	305	403	393	439	460
少数股东权益	0	22	9	-17	-68
股本	62	87	121	121	121
资本公积	2397	2354	2319	2319	2319
留存收益	354	299	226	42	-348
归属母公司股东权益	2812	2711	2763	2860	3038
负债和股东权益	3117	3136	3165	3283	3430

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	187	87	-1	161	95
净利润	182	4	83	137	210
折旧摊销	13	20	23	29	35
财务费用	-1	-6	7	17	27
投资损失	-17	-12	-11	-13	-13
营运资金变动	14	88	-82	16	-132
其他经营现金流	-3	-7	-21	-26	-33
投资活动现金流	-2262	-16	-56	-74	-97
筹资活动现金流	2116	-101	-76	-84	-111

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.50	0.05	0.79	1.35	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	0.72	-0.01	1.33	0.78
每股净资产(最新摊薄)	23.18	22.35	22.78	23.58	25.04

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	619	601	793	1076	1483
营业成本	13	10	13	16	19
营业税金及附加	8	8	12	16	21
营业费用	267	344	325	419	564
管理费用	56	63	71	86	104
研发费用	203	289	246	312	415
财务费用	-1	-6	7	17	27
资产减值损失	-2	-23	-11	-18	-27
公允价值变动收益	34	49	21	26	33
投资净收益	17	12	11	13	13
营业利润	202	-0	140	231	352
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	2	3	2	2	3
利润总额	202	-3	138	229	350
所得税	20	-7	55	92	140
税后利润	182	4	83	137	210
少数股东损益	0	-2	-13	-27	-51
归属母公司净利润	182	6	96	164	261
EBITDA	199	2	149	247	376

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	35.6	-2.9	31.9	35.7	37.9
营业利润(%)	47.7	-100.2	46041.0	64.6	52.5
归属于母公司净利润(%)	50.9	-96.5	1422.0	71.1	59.0
获利能力					
毛利率(%)	97.9	98.4	98.4	98.5	98.7
净利率(%)	29.4	1.0	12.1	15.3	17.6
ROE(%)	6.5	0.1	3.0	4.8	7.1
ROIC(%)	5.8	0.8	2.7	4.5	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	9.8	12.9	12.4	13.4	13.4
流动比率	12.1	8.8	9.0	7.9	7.5
速动比率	11.8	8.8	8.9	7.8	7.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	7.7	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	1.4	0.9	0.9	0.9	0.9
估值比率					
P/E	69.8	2010.8	132.1	77.2	48.6
P/B	4.5	4.7	4.6	4.4	4.2
EV/EBITDA	51.7	5451.7	69.8	42.0	27.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn