



中望软件 (688083.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

23 年收入高增，Q1 受下游影响承压

业绩简评

- **收入&利润端-23 年业绩符合预期，Q1 受高基数、景气度等因素影响。**公司 24 年 4 月 25 日发布 23 年报及 24 一季报。1) 收入端：23FY 实现营业收入 8.28 亿元，yoy+37.71%；23Q4 实现 3.62 亿元，yoy+44.16%。24Q1 实现 1.20 亿元，yoy+3.84%。2) 利润端：23FY 实现归母净利 0.61 亿元，yoy+992.84%；23Q4 实现 0.57 亿元，yoy+126.01%。24Q1 实现-0.26 亿元，yoy-44.94%。毛利率&净利率端：23FY 综合毛利率为 93.67%，yoy-4.78pcts，归母净利率为 7.42%，yoy+6.37pcts。
- **结构端-3D 收入体量持续提升，境外收入高增。**按产品分类：标准通用软件仍然占据整体收入大头，实现收入 6.99 亿元，yoy+22.98%，占比 84.92%，毛利率 99.37%，yoy-0.35pct。其中，2D 产品实现收入 4.72 亿元；3D 产品实现收入 1.88 亿元，yoy+16.28% CAE 实现收入 0.07 亿元，yoy+209.67%，占比 1.02%；博超实现收入 0.33 亿元，占比 4.67%。定制软件开发、技术服务收入、外购软硬件占比略微上升。按地区分类：境内实现收入 6.66 亿元，其中，商业市场实现收入 5.01 亿元（中小客户业务增长强劲；KA 业务弱于平均增速但打磨形成多项典型解决方案）；教育市场实现收入 1.66 亿元（职教客户采购意愿不佳+行业政策周期性调整）。境外收入高增，实现收入 1.57 亿元，yoy+71.14%（全球渠道经销网络体系成果初显，品牌国际化程度深化）。
- **费用端-规模效应驱动费率稳步向下。**23FY 研发费用率 47.09%，yoy-0.92pct；销售费用率 52.54%，yoy-4.73pcts；管理费用率 11.42%，yoy+1.01pcts（博超并表影响等）。
- **估值底部场景，现价推荐。**我们认为，公司拥有自主可控 3D 几何建模内核，处于行业领先地位，相关标杆客户进展顺利，保持 CAD 国产市占率第一地位不动摇。目前公司位置 10X PS，位于上市以来估值底部，现价推荐！

盈利预测、估值与评级

- 我们调整公司 24~26 年营业收入预测为 10.11/12.18/14.40 亿元；调整 24~26 年归母净利润为 1.04/1.58/2.16 亿元。公司股票现价对应 PS 估值为 10.0/8.3/7.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧导致盈利能力受到阶段性挤压的风险；3D 产品研发不及预期的风险；悟空平台客户反馈不及预期的风险。

计算机组

分析师：陈奕骄（执业 S1130523020001）

chenyijiao@gjzq.com.cn

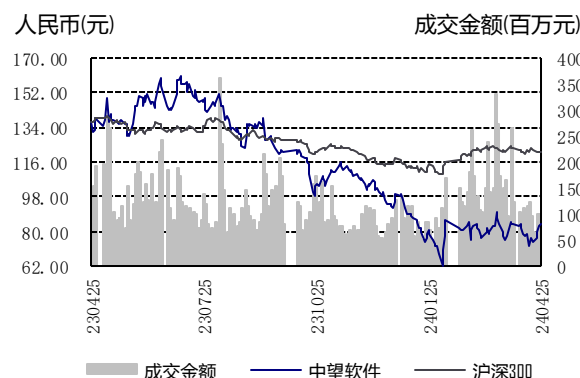
分析师：孟灿（执业 S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：83.65 元

相关报告：

1. 《中望软件公司点评：收入高增突破一亿美元关卡，利润迎来明确拐点》，2024.3.1
2. 《中望软件公司点评：业绩超预期，营收首破一亿美元，利润明确拐点...》，2024.1.31
3. 《中望软件公司点评：Q3 收入符合预期，“All-in-One...”，2023.10.22



公司基本情况 (人民币)

项目	12/22	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
营业收入(百万元)	601	828	1,011	1,218	1,440
营业收入增长率	-2.86%	37.71%	22.15%	20.44%	18.26%
归母净利润(百万元)	6	61	104	158	216
归母净利润增长率	-96.53%	874.43%	69.81%	51.80%	36.62%
摊薄每股收益(元)	0.073	0.506	0.860	1.305	1.783
每股经营性现金流净额	1.00	0.70	0.22	1.11	1.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.23%	2.29%	3.73%	5.48%	7.16%
P/E	2,676.3	196.6	97.3	64.1	46.9
P/S	28.1	14.6	10.0	8.3	7.0

来源：公司年报、国金证券研究所



图表1: 公司 2023 年收入结构

中望软件2023年收入结构					
按产品分类	收入 (亿元)	yoy	占比	毛利率	yoy
标准通用软件	6.99	22.98%	84.92%	99.37%	-0.35pct
2D CAD	4.72	16.53%	67.47%		
3D CAD	1.88	16.28%	26.84%		
CAE	0.07	209.67%	1.02%		
博超系列产品	0.33		4.67%		
定制软件开发	0.64	476.23%	7.74%	49.65%	-27.93pcts
技术服务收入	0.34	176.70%	4.12%	77.56%	-13.24pcts
外购软硬件	0.27	313.58%	3.22%	70.57%	28.58pcts
按地区分类	收入 (亿元)	yoy	占比	毛利率	yoy
境内	6.66	31.55%	80.93%	92.45%	-5.95pcts
商业市场	5.01	43.66%	60.79%		
教育市场	1.66	4.87%	20.14%		
境外	1.57	71.14%	19.07%	98.97%	-0.72pct
按销售模式分类	收入 (亿元)	yoy	占比	毛利率	yoy
直销	5.04	46.33%	61.18%	90.98%	-6.62pcts
经销	3.2	25.83%	38.82%	97.97%	-1.78pcts

来源: 公司财报, 国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	619	601	828	1,011	1,218	1,440	货币资金	514	487	589	566	637	714	
增长率		-2.9%	37.7%	22.2%	20.4%	18.3%	应收款项	129	118	152	159	192	227	
主营业务成本	-13	-10	-52	-64	-83	-98	存货	2	3	26	17	23	27	
%销售收入	2.1%	1.6%	6.3%	6.3%	6.8%	6.8%	其他流动资产	2,030	2,017	1,632	1,733	1,839	1,944	
毛利	606	591	775	947	1,135	1,341	流动资产	2,675	2,624	2,398	2,476	2,691	2,912	
%销售收入	97.9%	98.4%	93.7%	93.7%	93.2%	93.2%	%总资产	85.8%	83.7%	73.1%	69.4%	68.0%	67.0%	
营业税金及附加	-8	-8	-9	-10	-12	-14	长期投资	39	42	47	47	47	47	
%销售收入	1.4%	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	76	105	235	377	465	551	
营业费用	-267	-344	-435	-505	-584	-648	%总资产	2.4%	3.3%	7.2%	10.6%	11.7%	12.7%	
%销售收入	43.1%	57.3%	52.5%	50.0%	48.0%	45.0%	无形资产	287	316	528	631	717	800	
管理费用	-56	-63	-95	-101	-110	-115	非流动资产	442	511	884	1,094	1,266	1,434	
%销售收入	9.1%	10.4%	11.4%	10.0%	9.0%	8.0%	%总资产	14.2%	16.3%	26.9%	30.6%	32.0%	33.0%	
研发费用	-203	-289	-390	-475	-511	-576	资产总计	3,117	3,136	3,282	3,570	3,957	4,345	
%销售收入	32.8%	48.0%	47.1%	47.0%	42.0%	40.0%	短期借款	19	25	40	340	569	763	
息税前利润 (EBIT)	71	-112	-153	-145	-83	-12	应付款项	19	26	61	58	71	83	
%销售收入	11.5%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其他流动负债	183	246	343	323	376	432	
财务费用	1	6	5	-1	-18	-30	流动负债	221	297	444	721	1,016	1,278	
%销售收入	-0.2%	-1.0%	-0.6%	0.1%	1.5%	2.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-2	-23	-5	0	0	0	其他长期负债	84	106	112	12	9	6	
公允价值变动收益	34	49	45	0	0	0	负债	305	403	556	733	1,025	1,284	
投资收益	17	12	20	20	20	20	普通股股东权益	2,812	2,711	2,683	2,794	2,889	3,019	
%税前利润	8.7%	-352.7%	37.9%	17.5%	11.5%	8.4%	其中：股本	62	87	121	121	121	121	
营业利润	202	0	57	15	74	138	未分配利润	323	265	278	341	436	566	
营业利润率	32.6%	n.a	6.9%	1.4%	6.1%	9.6%	少数股东权益	0	22	43	43	43	43	
营业外收支	0	-3	-4	100	100	100	负债股东权益合计	3,117	3,136	3,282	3,570	3,957	4,345	
税前利润	202	-3	53	115	174	238	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	32.6%	n.a	6.4%	11.3%	14.3%	16.5%	每股指标							
所得税	-20	7	7	-10	-16	-21	每股收益	2.932	0.073	0.506	0.860	1.305	1.783	
所得税率	9.9%	n.a	-13.1%	9.0%	9.0%	9.0%	每股净资产	45.402	31.273	22.117	23.031	23.814	24.884	
净利润	182	4	60	104	158	216	每股经营现金净流	3.025	1.005	0.698	0.223	1.107	1.736	
少数股东损益	0	-2	-2	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.344	0.522	0.713	
归属于母公司的净利润	182	6	61	104	158	216	回报率							
净利率	29.4%	1.0%	7.4%	10.3%	13.0%	15.0%	净资产收益率	6.46%	0.23%	2.29%	3.73%	5.48%	7.16%	
							总资产收益率	5.83%	0.20%	1.87%	2.92%	4.00%	4.98%	
							投入资本收益率	2.26%	4.85%	-6.24%	-4.15%	-2.16%	-0.29%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	35.65%	-2.86%	37.71%	22.15%	20.44%	18.26%	
							EBIT 增长率	-1.86%	-258.12%	36.39%	-5.59%	-42.69%	-85.47%	
							净利润增长率	50.89%	-96.53%	874.43%	69.81%	51.80%	36.62%	
							总资产增长率	358.38%	0.59%	4.67%	8.76%	10.84%	9.83%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	44.6	54.1	42.4	40.0	40.0	40.0	
							存货周转天数	52.7	100.5	101.1	100.0	100.0	100.0	
							应付账款周转天数	266.1	405.8	154.4	200.0	200.0	200.0	
							固定资产周转天数	37.2	42.1	53.3	58.8	45.1	34.7	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-87.29%	-89.88%	-78.71%	-67.80%	-63.63%	-60.36%	
							EBIT 利息保障倍数	-70.7	18.3	29.3	-205.0	-4.6	-0.4	
							资产负债率	9.78%	12.85%	16.95%	20.54%	25.91%	29.55%	

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	9	15	31
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.10	1.12	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究