

中望软件 (688083.SH) 2024Q1 境外收入高增长, 3D 订单增长亮眼

2024 年 04 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

李海强 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

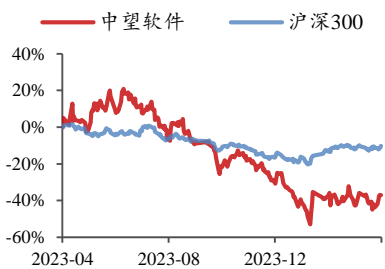
lihaiqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790122070009

日期	2024/4/26
当前股价(元)	83.38
一年最高最低(元)	217.41/59.81
总市值(亿元)	101.14
流通市值(亿元)	101.14
总股本(亿股)	1.21
流通股本(亿股)	1.21
近 3 个月换手率(%)	77.73

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《境外市场高增长, CAX 产品布局不断完善——公司信息更新报告》-2023.10.23

《Q2 业绩表现亮眼, 下半年更值得期待——公司信息更新报告》-2023.8.6

《2023Q1 收入快速增长, 业绩拐点可期——公司信息更新报告》-2023.4.30

● 国内 CAX 领域龙头, 维持“买入”评级

考虑到公司加码研发投入, 我们下调 2024-2025 原有盈利预测并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 0.80、1.02、1.30 (2024-2025 原值为 2.02、2.96) 亿元, EPS 为 0.66、0.84、1.07 (2024-2025 原值为 1.67、2.44) 元/股, 当前股价对应 PE 为 126.1、99.4、77.7 倍。公司是国内 CAX 领域工业软件龙头, 有望长期受益国产替代机遇, 维持“买入”评级。

● 事件: 公司发布 2023 年报和 2024 一季报

2023 年, 公司实现营业收入 8.28 亿元, 同比增长 37.71%; 归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 922.84%。2024 年一季度, 公司实现收入 1.20 亿元, 同比增长 3.84%; 实现归母净利润-0.26 亿元, 同比下降 44.94%。

● 业绩短期承压, 静待下游复苏

2024 年一季度业绩短期承压主要系 (1) 在宏观经济维持温和复苏的背景下, 工业企业对于信息化投入力度以及正版软件采购预算等方面的态度依然较为谨慎; (2) 由于 2023 年春节假期因素各级院校复工复课时间较晚, 叠加教育客户资金拨付进度延缓的负面影响, 公司境内教育业务表现不及预期; (3) 人员数量增长、薪酬福利水平提升、引入业界领军人物、收购北京博超等导致人员费用增幅较大。

● 境外收入高增长, 境内经销成绩突出, 3D 订单增长亮眼

公司持续推进海外本地化战略布局, 在全球渠道经销网络体系优化方面持续投入, 大力推动海外品牌营销建设工作。公司海外战略布局成效持续释放, 2024Q1 海外市场营业收入增速近 50%。公司在持续巩固直销业务优势的同时, 大力推进在全国范围内的渠道经销网络织密工作, 通过充分发挥渠道合作伙伴在特定行业和下沉市场的优势, 2023 年经销团队的营业收入增速已快于直销团队 (不含北京博超), 2024 年一季度经销团队营业收入同比增长超过 35%。产品推广方面, 2024Q1 来自 ZW3D 的订单金额同比增长超过 40%, 客户认可度进一步提升。

● 风险提示: 客户预算不及预期; 市场竞争加剧; 公司研发不及预期风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	601	828	989	1,187	1,454
YOY(%)	-2.9	37.7	19.5	20.0	22.5
归母净利润(百万元)	6	61	80	102	130
YOY(%)	-96.5	874.4	30.6	26.9	28.0
毛利率(%)	98.4	93.7	93.9	94.4	94.9
净利率(%)	1.0	7.4	8.1	8.6	9.0
ROE(%)	0.1	2.2	2.5	3.0	3.6
EPS(摊薄/元)	0.05	0.51	0.66	0.84	1.07
P/E(倍)	1605.0	164.7	126.1	99.4	77.7
P/B(倍)	3.7	3.8	3.7	3.6	3.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2624	2398	2350	2314	2220
现金	487	589	542	430	311
应收票据及应收账款	79	120	118	168	182
其他应收款	39	31	52	48	75
预付账款	10	17	16	23	25
存货	3	26	8	29	12
其他流动资产	2006	1615	1615	1615	1615
非流动资产	511	884	954	1040	1157
长期投资	36	35	33	30	27
固定资产	69	121	152	182	217
无形资产	304	387	450	524	613
其他非流动资产	102	340	319	304	300
资产总计	3136	3282	3304	3354	3376
流动负债	297	444	397	429	410
短期借款	0	15	15	15	15
应付票据及应付账款	7	37	14	43	20
其他流动负债	290	392	368	371	375
非流动负债	106	112	112	112	112
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	106	112	112	112	112
负债合计	403	556	509	541	522
少数股东权益	22	43	32	15	-12
股本	87	121	121	121	121
资本公积	2354	2294	2294	2294	2294
留存收益	299	317	237	129	0
归属母公司股东权益	2711	2683	2763	2798	2866
负债和股东权益	3136	3282	3304	3354	3376

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	87	85	27	24	51
净利润	4	60	69	85	104
折旧摊销	20	34	30	37	39
财务费用	-6	-5	-2	3	10
投资损失	-12	-20	-17	-16	-17
营运资金变动	88	31	-21	-44	-44
其他经营现金流	-7	-15	-32	-40	-42
投资活动现金流	-16	47	-51	-66	-98
资本支出	73	146	73	89	120
长期投资	-15	288	3	2	3
其他投资现金流	42	481	24	25	25
筹资活动现金流	-101	-135	-23	-70	-72
短期借款	0	15	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	35	0	0	0
资本公积增加	-43	-60	0	0	0
其他筹资现金流	-82	-125	-23	-70	-72
现金净增加额	-27	-0	-47	-111	-119

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	601	828	989	1187	1454
营业成本	10	52	60	67	74
营业税金及附加	8	9	14	16	19
营业费用	344	435	445	520	619
管理费用	63	95	89	107	124
研发费用	289	390	455	540	654
财务费用	-6	-5	-2	3	10
资产减值损失	-15	0	-7	-9	-11
其他收益	68	145	109	114	118
公允价值变动收益	49	45	32	40	42
投资净收益	12	20	17	16	17
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	-0	57	79	97	119
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	4	3	3	3
利润总额	-3	53	77	94	115
所得税	-7	-7	8	9	12
净利润	4	60	69	85	104
少数股东损益	-2	-2	-11	-17	-26
归属母公司净利润	6	61	80	102	130
EBITDA	2	70	91	117	145
EPS(元)	0.05	0.51	0.66	0.84	1.07

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.9	37.7	19.5	20.0	22.5
营业利润(%)	-100.2	18746.9	39.4	22.4	22.3
归属于母公司净利润(%)	-96.5	874.4	30.6	26.9	28.0
获利能力					
毛利率(%)	98.4	93.7	93.9	94.4	94.9
净利率(%)	1.0	7.4	8.1	8.6	9.0
ROE(%)	0.1	2.2	2.5	3.0	3.6
ROIC(%)	0.7	1.4	1.9	2.5	3.2
偿债能力					
资产负债率(%)	12.9	17.0	15.4	16.1	15.5
净负债比率(%)	-13.1	-16.4	-15.2	-11.2	-6.9
流动比率	8.8	5.4	5.9	5.4	5.4
速动比率	8.8	5.3	5.8	5.2	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	6.5	8.3	8.3	8.3	8.3
应付账款周转率	0.9	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.51	0.66	0.84	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.70	0.22	0.20	0.42
每股净资产(最新摊薄)	22.35	22.12	22.78	23.07	23.63
估值比率					
P/E	1605.0	164.7	126.1	99.4	77.7
P/B	3.7	3.8	3.7	3.6	3.5
EV/EBITDA	4114.9	115.5	89.5	70.1	57.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn