

2024年05月08日
中望软件(688083.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

103.03元

股价(2024-05-08)

78.37元

交易数据

总市值(百万元) 9,506.58

流通市值(百万元) 9,506.58

总股本(百万股) 121.30

流通股本(百万股) 121.30

12个月价格区间 62.36/213.0元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.6	-16.4	-52.0
绝对收益	-4.9	-8.5	-62.7

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文 联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050037

masw2@essence.com.cn

相关报告

Q3 收入稳健增长, 董事长增 2023-10-25

持彰显发展信心

收购 CAE 海外资产, 强化 2023-10-11

All-in-One CAx 战略

股权激励夯实成长动能, 新 2023-09-28

型工业化蕴含新机遇

海外拓展卓有成效, 3D 产品逐步获认可

事件概述:

1) 近日, 中望软件发布《2023 年年度报告》。2023 年, 公司实现营业收入 8.28 亿元, 同比增长 37.71%; 实现归母净利润 6,140.64 万元, 同比增长 922.84%; 扣非归母净利润亏损 7,774.02 万元。

2) 近日, 中望软件发布《2024 年第一季度报告》。公司实现营业收入 1.2 亿元, 同比增长 3.84%; 归母净利润亏损 2,561.11 万元, 扣非归母净利润亏损 7,829.07 万元。

收入重回高速增长, 海外布局成效显著

2023 年, 分产品来看, ①标准通用软件收入为 6.99 亿元 (YoY+22.98%), 其中 2D 收入 4.72 亿元 (YoY+16.53%), 3D 收入 1.88 亿元 (YoY+16.28%), CAE 收入 714.87 万元 (YoY+209.67%), 博超系列产品收入 3,264.8 万元。②外购软硬件收入为 2,650.24 万元 (YoY+313.58%)。③定制软件收入为 6,370.93 元 (YoY+476.23%)。④技术服务收入 3,393.63 万元 (YoY+176.7%)。分区域来看, 境内实现收入 6.66 亿元 (YoY+31.55%), 其中国内商业市场收入约 5 亿元 (YoY+43.66%), 国内教育市场收入 1.66 亿元 (YoY+4.87%), 由于职业教育客户采购意愿不佳, 以及行业政策周期性调整所带来的负面影响, 公司境内教育业务的拓展未达预期; 境外实现收入 1.57 亿元 (YoY+71.14%), 公司持续推进海外本地化战略布局, 以及在全球渠道经销网络体系优化方面的持续投入开始体现成果。

2023 年, 公司销售/管理/研发费用率分别为 52.54%/11.42%/47.09%, 分别同比 -4.73/+1.01/-0.92pct。公司研发投入 4.04 亿元 (YoY+27.58%), 占营业收入的比例 48.79%, 主要系公司持续加码 3D CAD 等产品研发投入, 并引入了一批杰出的研发人才, 截止 2023 年底, 研发人员 1151 人, 占公司总人数的 54.34%。

2024 年第一季度, 公司实现营业收入 1.2 亿元 (YoY+3.84%), 净利润较上年同期大幅下降, 主要系人员数量增长、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本期人员费用增幅较大, 但营业收入增长不及预期所致。1) 境内商业业务在报告期内实现平稳增长, 其中来自经销团队的营业收入同比增长超过 35%; 2) 境内教育业务不及预期: 由于 2023 年春节假期延至 2 月中旬, 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, 促使公司境内教育业务 Q1 表现不及预期; 3) 凭借海外战略布局的持续落地, 公司来自海外市场的营业收入同比增长近 50%。

3D CAD 获认可, 强化 All-in-One CAx 战略

公司聚焦 CAx 一体化核心技术的研发与融合, 从技术和应用角度推进设计-仿真-制造/建造的有效落地, 同时持续投入本地端及云端产

品优化。2023 年，公司拳头产品 ZWCAD 和 ZW3D 均发布了 2024 新版，产品品质提升显著，3D CAD 产品经过与客户的精细双向打磨与迭代，产品功能进一步满足客户的需要，2023 年 3D CAD 产品销售收入实现了 16.28% 的增长，其中 ZW3D 企业版块产品的增长达到 28.35%；24Q1 来自 ZW3D 的订单金额同比增长超过 40%，体现出客户对于 ZW3D 认可度的进一步提升。

CAE 产品领域，公司成功举办中望低频电磁（ZWSim Metas 2023）新品发布会，并依靠全资收购英国商业流体仿真软件开发商 CHAM 公司获得流体仿真软件 PHOENICS 的全部源代码及核心技术。这标志着公司在结构、电磁以及流体仿真领域均具备专业仿真能力，能够为企业提供强大的技术支撑。

投资建议

中望软件作为国内研发设计类工业软件龙头，我们预计公司 2024/25/26 年营业收入分别是 10.42/12.88/15.34 亿元，归母净利润分别是 1.01/1.09/1.18 亿元。中望围绕 All-in-One CAx 战略进行业务布局和市场拓展，进一步强化 CAE 布局，是研发设计工具软件国产化的核心标的，维持买入-A 的投资评级。由于公司处于投入期，净利润不能完全反映公司盈利情况，我们采用 PS 进行估值。给予 6 个月目标价为 103.03 元，相当于 2024 年的 12 倍 PS。

风险提示：

核心技术研发不及预期；产品推广和产业生态建设不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	601.0	827.6	1,041.5	1,287.7	1,534.1
净利润	6.3	61.4	100.5	109.4	117.5
每股收益(元)	0.07	0.51	0.83	0.90	0.97
每股净资产(元)	31.53	22.47	19.80	14.98	9.73

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	2676.27	196.63	94.54	86.91	80.89
市净率(倍)	6.22	4.50	4.03	5.34	8.29
净利率	1.0%	7.4%	9.7%	8.5%	7.7%
净资产收益率	0.2%	2.3%	4.0%	5.3%	8.0%
股息收益率	0.9%	0.5%	4.4%	7.3%	7.9%
ROIC	7.1%	1.4%	5.4%	6.6%	6.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

2023H1 业绩加速增长，持续高投入夯实产品竞争力	2023-08-05
Q1 增速奠定全年复苏基础，收购博超拓宽行业面	2023-05-05

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	601.0	827.6	1,041.5	1,287.7	1,534.1	成长性					
减:营业成本	9.7	52.4	55.5	42.8	35.7	营业收入增长率	-2.9%	37.7%	25.8%	23.6%	19.1%
营业税费	8.4	9.4	11.9	14.7	17.5	营业利润增长率	-100.2%	-18746.9%	73.5%	9.7%	8.1%
销售费用	344.2	434.8	516.0	612.2	683.3	净利润增长率	-96.5%	874.4%	63.7%	8.8%	7.5%
管理费用	351.1	484.2	557.5	676.4	797.5	EBITDA增长率	-93.4%	505.6%	67.1%	47.1%	47.5%
财务费用	-6.1	-5.2	7.5	50.4	116.3	EBIT增长率	-103.0%	-944.2%	133.0%	45.2%	44.3%
资产减值损失	-23.3	5.4	5.0	4.9	3.6	NOPLAT增长率	-60.6%	-76.9%	438.2%	72.2%	54.3%
加:公允价值变动收益	49.5	45.0	26.3	21.0	21.0	投资资本增长率	-12.4%	53.1%	27.7%	50.9%	50.3%
投资和汇兑收益	11.5	20.0	19.6	17.7	19.4	净资产增长率	-2.8%	-0.3%	-11.9%	-24.3%	-35.0%
营业利润	-0.3	56.8	98.6	108.1	116.9	利润率					
加:营业外净收支	-3.0	-4.0	10.0	10.0	10.0	毛利率	98.4%	93.7%	94.7%	96.7%	97.7%
利润总额	-3.3	52.8	108.6	118.1	126.9	营业利润率	-0.1%	6.9%	9.5%	8.4%	7.6%
减:所得税	-7.2	-6.9	10.7	11.7	12.6	净利润率	1.0%	7.4%	9.7%	8.5%	7.7%
净利润	6.3	61.4	100.5	109.4	117.5	EBITDA/营业收入	2.3%	10.1%	13.5%	16.0%	19.8%
						EBIT/营业收入	-1.0%	6.0%	11.1%	13.1%	15.9%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	40	42	63	100	161
货币资金	487.0	588.9	520.8	643.9	767.0	流动营业资本周转天数	87	94	76	65	51
交易性金融资产	1,994.5	1,596.9	1,596.9	1,596.9	1,596.9	流动资产周转天数	1594	1058	819	701	614
应收账款	83.1	126.0	137.1	117.6	101.8	应收账款周转天数	58	46	46	36	26
应收票据	38.8	31.5	39.6	49.0	58.4	存货周转天数	100	101	101	101	101
预付账款	10.5	16.9	21.2	26.3	31.3	总资产周转天数	1899	1415	1198	1107	1140
存货	3.0	26.0	4.7	19.0	0.8	投资资本周转天数	464	516	523	638	805
其他流动资产	7.6	12.3	15.4	19.1	22.7	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	0.2%	2.3%	4.0%	5.3%	8.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	0.2%	1.9%	2.8%	2.6%	2.2%
长期股权投资	36.0	35.4	35.4	35.4	35.4	ROIC	7.1%	1.4%	5.4%	6.6%	6.8%
投资性房地产						费用率					
固定资产	69.3	120.9	240.4	465.8	885.7	销售费用率	57.3%	52.5%	49.5%	47.5%	44.5%
在建工程	35.7	114.1	228.2	429.5	799.8	管理费用率	58.4%	58.5%	53.5%	52.5%	52.0%
无形资产	276.1	351.2	455.3	589.9	764.0	财务费用率	-1.0%	-0.6%	0.7%	3.9%	7.6%
其他非流动资产	94.0	262.2	262.2	262.2	262.2	三费/营业收入	114.7%	110.4%	103.8%	104.0%	104.1%
资产总额	3,135.6	3,282.1	3,557.3	4,254.5	5,325.8	偿债能力					
短期债务	25.4	40.5	687.8	2,031.7	3,800.9	资产负债率	12.9%	17.0%	32.5%	57.3%	77.8%
应付账款	105.9	182.9	121.5	112.4	81.5	负债权益比	14.7%	20.4%	48.1%	134.1%	351.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	8.84	5.40	2.24	1.06	0.64
其他流动负债	165.7	220.7	233.9	180.6	150.4	速动比率	8.83	5.34	2.23	1.06	0.64
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	-3.39	25.99	7.33	2.85	1.92
其他非流动负债	105.9	112.4	112.4	112.4	112.4	分红指标					
负债总额	402.9	556.5	1,155.6	2,437.0	4,145.2	DPS(元)	0.71	0.36	3.48	5.69	6.19
少数股东权益	22.1	42.8	40.1	37.2	34.1	分红比率	34.0%	686.9%	686.9%	686.9%	686.9%
股本	86.7	121.3	121.3	121.3	121.3	股息收益率	0.9%	0.5%	4.4%	7.3%	7.9%
留存收益	2,623.9	2,561.5	2,240.3	1,659.0	1,025.2						
股东权益	2,732.6	2,725.6	2,401.7	1,817.5	1,180.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.07	0.51	0.83	0.90	0.97
净利润	3.9	59.8	97.9	106.5	114.4	BVPS(元)	31.53	22.47	19.80	14.98	9.73
加:折旧和摊销	16.5	29.0	24.1	37.7	61.0	PE(X)	2676.27	196.63	94.54	86.91	80.89
资产减值准备	-23.3	5.4	5.0	4.9	3.6	PB(X)	6.22	4.50	4.03	5.34	8.29
公允价值变动损失	-49.5	-45.0	-26.3	-21.0	-21.0	P/FCF	41.29	-89.97	29.62	12.10	11.23
财务费用	-6.1	-5.2	7.5	50.4	116.3	P/S	28.06	14.59	9.13	7.38	6.20
投资损失	-11.5	-20.0	-19.6	-17.7	-19.4	EV/EBITDA	1218.31	144.31	72.68	55.94	43.74
少数股东损益	-2.4	-1.6	-2.7	-2.9	-3.1	CAGR(%)	-77.1%	-41.9%	299.4%	33.5%	8.1%
营运资金的变动	159.6	62.3	-29.9	-56.2	-24.4	PEG	-27.72	0.22	1.48	9.90	10.86
经营活动产生现金流量	87.1	84.6	56.1	101.6	227.2	ROIC/WACC	0.80	0.16	0.61	0.75	0.77
投资活动产生现金流量	-16.4	46.9	-342.3	-581.3	-1,005.7	REP	27.73	66.39	11.20	6.86	5.14
融资活动产生现金流量	-101.0	-135.3	218.0	602.8	901.6						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034