

中望软件（688083.SH）/计算机

证券研究报告/公司点评

2024 年 05 月 13 日

评级：买入（维持）

市场价格：80.10

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

研究助理：刘一哲

Email: liuyz03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

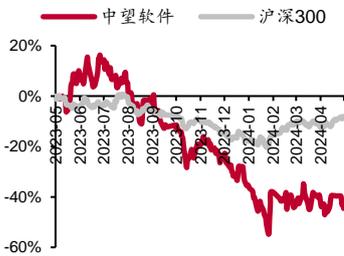
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	601	828	997	1,218	1,472
增长率 yoy%	-2.9%	37.7%	20.4%	22.2%	20.8%
净利润（百万元）	6	61	80	114	176
增长率 yoy%	-96.5%	874.4%	30.7%	41.8%	54.8%
每股收益（元）	0.05	0.51	0.66	0.94	1.45
每股经营现金流（元）	0.72	0.70	0.88	1.31	1.98
净资产收益率	0.2%	2.3%	2.9%	3.9%	5.8%
P/E	1542	158	121	85	55
P/B	4	4	4	3	3

备注：股价选取 5 月 10 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	121
流通股本(百万股)	121
市价(元)	80.10
市值(百万元)	9,716
流通市值(百万元)	9,716

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 4 月 25 日，公司发布 2023 年报和 24Q1 季报。2023 年公司实现营收 8.28 亿元，同比增长 37.71%，实现归母净利润 6141 万元，归母扣非净利润-7774 万元。24Q1 公司实现营收 1.20 亿元，同比增长 3.84%，实现归母净利润-2561 万元，归母扣非净利润-7829 万元。
- 海外业务持续高增，3D 产品收入快速增长。尽管面临工业景气度低迷、宏观经济增长放缓等环境因素影响，公司加强产品迅速迭代，叠加国内外战略布局逐步体现成效，成功在 2023 年和 24Q1 实现增长。随着海外战略布局的持续落地，海外业务作为公司重点战略布局业务，2023 年来持续表现亮眼，2023 年公司海外业务营收 1.57 亿元，同比增长 71.14%，24Q1 公司来自海外市场的营收同比增长也近 50%。产品端，公司持续加大对 ZW3D 的研发投入和技术攻关力度，客户对 3D 产品的认可度进一步提升，2023 年公司来自 ZW3D 的收入达 1.34 亿元，同比增长 28.35%，24Q1 公司来自 ZW3D 的订单金额则同比增长超过 40%。
- 销售模式持续升级，渠道经销表现优异。公司持续调整优化针对不同类型客户的推广模式，进一步提升销售推广效率。尽管公司的境内商业推广模式仍以直销为主，经销为辅，但 2023 年经销团队为公司贡献的营业收入增速已快于直销团队（不含北京博超）；24Q1 来自经销团队的营业收入同比增长超过 35%，成为 Q1 公司在境内商业市场上的突出亮点。同时，在 KA 客户方面，尽管受限于其较高的产品性能要求以及较漫长的产品测试周期，公司未能在报告期内取得高于公司平均水平的业务增长，但依托对于 KA 客户持之以恒的压强攻坚，公司开始逐步打磨形成典型应用场景下的行业解决方案。
- 产品技术能力持续突破，加强人才引进。2023 年公司悟空平台针对大体量装配场景进一步优化性能，基于悟空平台的三维行业解决方案已初步完成产品化工作，开始向潜在合作伙伴提供试用。在 AI 方面，2023 年公司成立专业人工智能研发团队，并联合广东省工业软件创新中心，基于 ChatGPT、文心一言等国内外大模型，对研发设计类工业软件的 AI 功能进行研发，部分 AI 功能预计后续将在 2024 年发布的 ZWCAD、ZW3D 新版产品中逐步呈现。在团队建设方面，公司加强人才引进、培养和发展，在全球范围内广泛吸引高端人才，2023 年公司人才质量显著突破，23 年末硕博人数分别增至 561/36 人，硕博比例同比增长 3.2%。
- 投资建议：我们长期看好公司在中国 CAX 领域的发展与市占领先，结合 2023 年报，我们调整 2024-2025 年、并增加 2026 年盈利预测，我们预测公司 2024-2026 年总收入分别为 9.97/12.18/14.72 亿元（2024-2025 年前预测值为 10.58/13.69 亿元），归母净利润分别为 0.80/1.14/1.76 亿元（2024-2025 年前预测值为 2.06/3.50 亿元），对应 PE 分别为 121/85/55 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：核心技术授权断供的风险；行业竞争加剧的风险；产品研发打磨不及预期；研报使用信息更新不及时的风险等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	589	724	913	1,193	营业收入	828	997	1,218	1,472
应收票据	4	5	6	7	营业成本	52	47	55	64
应收账款	116	147	174	200	税金及附加	9	14	17	21
预付账款	17	16	18	19	销售费用	435	451	519	593
存货	26	26	33	42	管理费用	95	102	117	131
合同资产	6	7	9	10	研发费用	390	453	523	596
其他流动资产	1,647	1,651	1,658	1,665	财务费用	-5	-7	-9	-11
流动资产合计	2,398	2,569	2,802	3,126	信用减值损失	-6	-2	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	35	35	35	35	公允价值变动收益	45	40	40	40
固定资产	121	103	87	74	投资收益	20	15	17	20
在建工程	114	114	114	114	其他收益	145	100	80	70
无形资产	351	321	294	270	营业利润	57	91	131	206
其他非流动资产	262	268	273	278	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	884	841	804	771	营业外支出	4	5	5	6
资产合计	3,282	3,410	3,606	3,897	利润总额	53	86	126	200
短期借款	15	0	0	0	所得税	-7	6	12	24
应付票据	0	0	0	0	净利润	60	80	114	176
应付账款	37	33	37	42	少数股东损益	-2	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	62	80	114	176
合同负债	145	189	244	324	NOPLAT	54	74	106	166
其他应付款	23	25	25	25	EPS (摊薄)	0.51	0.66	0.94	1.45
一年内到期的非流动负债	25	25	25	25					
其他流动负债	197	223	269	316					
流动负债合计	444	495	600	732					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	112	117	122	132					
非流动负债合计	112	117	122	132					
负债合计	556	612	721	864					
归属母公司所有者权益	2,683	2,755	2,842	2,990					
少数股东权益	43	43	43	43					
所有者权益合计	2,726	2,798	2,884	3,033					
负债和股东权益	3,282	3,410	3,606	3,897					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	85	106	160	240
现金收益	89	130	156	212
存货影响	-23	0	-7	-9
经营性应收影响	-48	-31	-30	-28
经营性应付影响	35	-3	4	5
其他影响	32	10	36	60
投资活动现金流	47	42	43	46
资本支出	-239	-8	-9	-9
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	285	50	52	55
融资活动现金流	-135	-13	-14	-6
借款增加	15	-15	0	0
股利及利息支付	-44	-209	-171	-361
股东融资	3	0	0	0
其他影响	-109	211	157	355

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	37.7%	20.4%	22.2%	20.8%
EBIT 增长率	-606.3%	67.4%	47.0%	61.1%
归母公司净利润增长率	874.4%	30.7%	41.8%	54.8%
获利能力				
毛利率	93.7%	95.3%	95.5%	95.6%
净利率	7.2%	8.1%	9.3%	12.0%
ROE	2.3%	2.9%	3.9%	5.8%
ROIC	5.2%	8.0%	10.6%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	17.0%	17.9%
债务权益比	5.6%	5.1%	5.1%	5.2%
流动比率	5.4	5.2	4.7	4.3
速动比率	5.3	5.1	4.6	4.2
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转天数	42	47	47	46
应付账款周转天数	152	270	227	221
存货周转天数	100	199	192	210
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.66	0.94	1.45
每股经营现金流	0.70	0.87	1.32	1.98
每股净资产	22.12	22.71	23.43	24.65
估值比率				
P/E	158	121	85	55
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	-58	-35	-28	-20

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。