

中望软件 (688083.SH) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2024 年 08 月 21 日

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 64.60

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

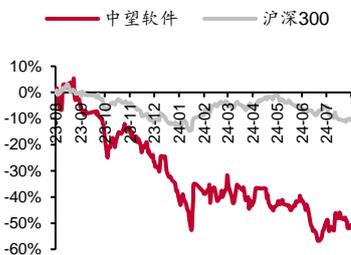
**公司盈利预测及估值**

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	1243	128	98	69	44
P/B	3	3	3	3	3

备注: 股价选取 8 月 20 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)	64.60
市值(百万元)	7,836
流通市值(百万元)	7,836

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**投资要点**

- 8 月 16 日, 公司发布 2024 年上半年报告。24H1 公司实现营收 3.08 亿元, 同比增长 1.79%, 实现归母净利润 598 万元, 归母扣非净利润-8397 万元。
- Q2 单季度营收增速+17.54%, 逐季向好趋势明显。24H1 公司实现收入 3.08 亿元, 同比+11.79%, 其中 Q2 公司营收 1.88 亿元同比+17.54%, 较 Q1 同比增速有明显提升, 逐季向好趋势明显。公司坚持深耕境内大客户的战略, 持续挖掘客户的内需潜力, 深入探索行业龙头客户的软件需求和制定行业解决方案, 战略布局取得一定的成效。同时, 公司积极开拓境外商业市场, 海外经销商体系建设持续加强, 产品品牌力得到进一步提升。境内、境外市场的稳步开拓, 共同促进了公司营业收入的稳健增长。
- 国内市场: 业务体系优化效果明显, KA 客户、经销业务表现亮眼。24H1 公司境内商业市场实现营收 1.87 亿元, 同比+19.53%。24H1 公司全新组建 AEC 和 MFG 事业群, 并针对不同客群推广模式开展成体系的优化工作: 1) 在 KA 客户方面, 公司将业务团队与研发团队紧密结合, 在实际使用场景的理解、客户问题与需求响应效果上取得显著进步, 并持续加强与 KA 客户的合作, 提升产品在部分行业的使用效果, 打造一批优秀行业数字化解决方案。24H1 公司来自 KA 客户的业务增长速度高于公司平均水平。2) 泛行业中小客户方面, 公司一方面巩固直销业务优势、挖掘销售团队潜能, 另一方面则大力推动渠道经销网络的建设完善工作, 24H1 公司来自经销团队的业绩增长一定程度上优于直销团队。
- 境外市场: 坚持推进本地化战略, 品牌建设积极投入。24H1 公司境外市场实现营收 0.88 亿元, 同比增长 29.91%。24H1 公司在欧洲、亚洲及中东等地区的自有团队重点布局, 并进一步强化全球本土渠道经销网络, 通过终端客户、代理商、公司三方的有机链接, 公司搭建起快速高效的价值交换体系, 从而赋能不同国家地区市场渠道合作伙伴的商机挖掘能力和客户服务能力, 为公司海外业务进入增长快车道提供牵引动力。同时, 公司海外团队在海外品牌建设和产品营销推广方面开展积极投入, 品牌影响力与用户认可度进一步提升。
- 产品端: 3D 较快增长, 2025 版能力持续升级。24H1 公司来自 3D CAD 的收入为 8904 万元, 同比增长 30.15%。24H1 公司对核心技术的持续升级和坚定投入, 于 6 月发布 ZW3D 2025 版本, 持续夯实和强化 ZW3D 多项关键核心技术, 进一步提升了 ZW3D 在复杂应用场景下的设计能力和效率, 并践行“All-in-One CAX 一体化”战略, 提升 ZW3D 在泛制造业的支撑能力, 获得了市场进一步的认可。
- 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, 我们预测公司 2024-2026 年总收入分别为 9.97/12.18/14.72 亿元, 归母净利润分别为 0.80/1.14/1.76 亿元, 对应 PE 分别为 98/69/44 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
<b>资产合计</b>	<b>3,282</b>	<b>3,410</b>	<b>3,606</b>	<b>3,897</b>	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 (按最新股本摊薄)	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	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	444	495	600	732	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	37.7%	20.4%	22.2%	20.8%
其他非流动负债	112	117	122	132	EBIT增长率	-606.3%	67.4%	47.0%	61.1%
非流动负债合计	112	117	122	132	归母公司净利润增长率	874.4%	30.7%	41.8%	54.8%
<b>负债合计</b>	<b>556</b>	<b>612</b>	<b>721</b>	<b>864</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	2,683	2,755	2,842	2,990	毛利率	93.7%	95.3%	95.5%	95.6%
少数股东权益	43	43	43	43	净利率	7.2%	8.1%	9.3%	12.0%
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,726</b>	<b>2,798</b>	<b>2,884</b>	<b>3,033</b>	ROE	2.3%	2.9%	3.9%	5.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,282</b>	<b>3,410</b>	<b>3,606</b>	<b>3,897</b>	ROIC	5.2%	8.0%	10.6%	14.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	17.0%	17.9%	20.0%	22.2%
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.51	0.66	0.94	1.45
					每股经营现金流	0.70	0.88	1.31	1.98
					每股净资产	22.12	22.71	23.43	24.65
					<b>估值比率</b>				
					P/E	128	98	69	44
					P/B	3	3	3	3
					EV/EBITDA	-60	-36	-29	-21

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。