

中望软件 (688083.SH)

上半年在手订单增长超 30%，3D 产品表现亮眼

优于大市

核心观点

二季度恢复明显，上半年在手订单增长超 30%。公司发布 24 年中报，公司上半年收入 3.08 亿元 (+11.79%)，归母净利润 0.06 亿元 (+563.93%)，扣非归母净利润-0.84 亿元 (-46.91%)。单 Q2 来看，公司收入 1.88 亿元 (+17.54%)，归母净利润 0.32 亿元 (+92.82%)，扣非归母净利润-0.06 亿元 (+6.83%)。公司延续大客户战略，深入探索行业龙头客户的软件需求和制定行业解决方案，完善国内外销售体系，二季度增速逐步恢复。截止 24H1，公司在手订单金额超 1.28 亿元，同比增长超 30%。

3D 产品持续进步，海外市场表现优异。上半年国内制造业和建筑业均压力较大，公司通过产品和方案提升积极应对。从通用产品来看，公司 2D CAD 收入 1.92 亿元 (+8.33%)，3D CAD 收入 0.89 亿元 (+30.15%)，其中 3D CAD 在手订单金额超 0.29 亿元，同比增长超 40%。分行业来看，境内商业市场收入 1.87 亿 (+19.53%)，教育市场 0.33 亿元 (-35.46%)，海外市场收入 0.88 亿元 (+29.91%)，保持较快增长。公司全球化布局已 20 年，产品覆盖 90 多个国家和地区，在全球拥有超过 140 万真实授权用户。

调整组织架构，加大费用管控。公司将原有的各产品研发部门与行业 KA 事业部进行合并，重组为 AEC 和 MFG 事业群，并由管理层直接负责，缩短研发团队与客户间的距离。公司来自 KA 客户的业务增长速度在报告期内高于公司的平均水平。上半年公司人员为 1988 人，比 23 年底减少 130 人；公司销售、管理、研发费用同比增长 5.65%、64.37%、23.98%，其中北京博超（合并）被纳入合并报表导致费用增长较快，股权激励费用有所增加。

研发持续迭代，生态积极建设。公司围绕“All-in-One CAx 一体化”战略，结合并购和自研，在显著提升产品性能的同时逐步完善产品版图，如 ZW3D 的参数化稳定性及大装配设计支撑能力都得到显著提升，在通用机械、高科技电子、模具设计、家电等领域的产品竞争力持续增强，将进一步拓展至汽车、汽车零配件以及船舶等高端制造业当中。生态建设日益完善，公司与国内外近 300 家专业软件开发商及解决方案提供商开展合作，累计发布了面向不同行业的 430 余个应用解决方案。

风险提示：下游需求不及预期，新产品研发不及预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。预计 2024-2026 年公司归母净利润 0.77/1.24/1.90 亿元，同比增长 25%/62%/53%，对应当前 PE 为 100/62/41 倍。考虑到公司是工业软件龙头，当前业绩呈现逐步复苏趋势，新产业研发持续突破，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	601	828	968	1,163	1,431
(+/-%)	-2.9%	37.7%	16.9%	20.2%	23.1%
净利润(百万元)	6	61	77	124	190
(+/-%)	-96.5%	874.4%	24.9%	62.1%	53.1%
每股收益(元)	0.05	0.51	0.63	1.03	1.57
EBIT Margin	-18.7%	-18.5%	-7.4%	-1.9%	2.7%
净资产收益率 (ROE)	0.2%	2.3%	2.8%	4.5%	6.8%
市盈率 (PE)	1222.5	125.5	100.4	62.0	40.5
EV/EBITDA	-82.3	-65.3	-203.3	561.3	110.6
市净率 (PB)	2.84	2.87	2.85	2.81	2.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

计算机 · 软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

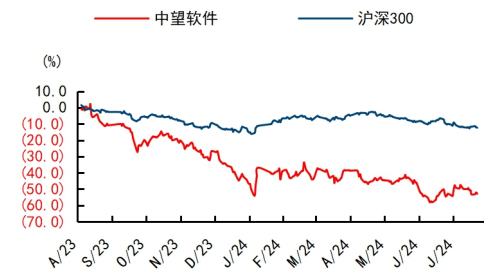
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	63.67 元
总市值/流通市值	7723/7723 百万元
52 周最高价/最低价	140.80/54.78 元
近 3 个月日均成交额	56.57 百万元

市场走势



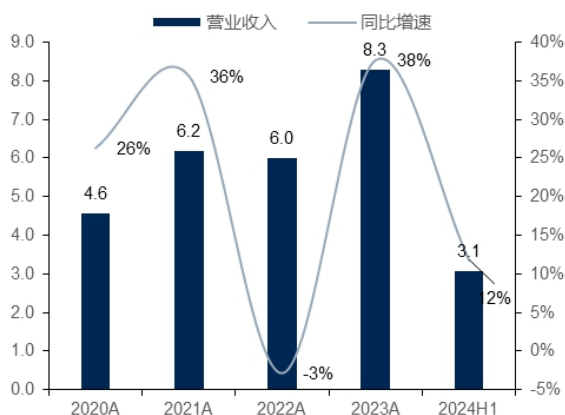
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中望软件 (688083.SH) - 2022 年三季报点评：前三季度营收同比下滑 1.91%，研发驱动公司长期成长》——2022-10-31

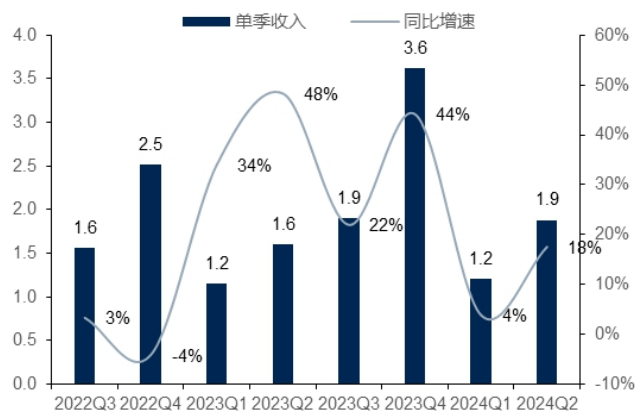
公司发布 24 年中报，公司上半年收入 3.08 亿元（+11.79%），归母净利润 0.06 亿元（+563.93%），扣非归母净利润-0.84 亿元（-46.91%）。单 Q2 来看，公司收入 1.88 亿元（+17.54%），归母净利润 0.32 亿元（+92.82%），扣非归母净利润-0.06 亿元（+6.83%）。公司延续大客户战略，深入探索行业龙头客户的软件需求和制定行业解决方案，完善国内外销售体系，二季度增速逐步恢复。截止 24H1，公司在手订单金额超 1.28 亿元，同比增长超 30%。

图1: 公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



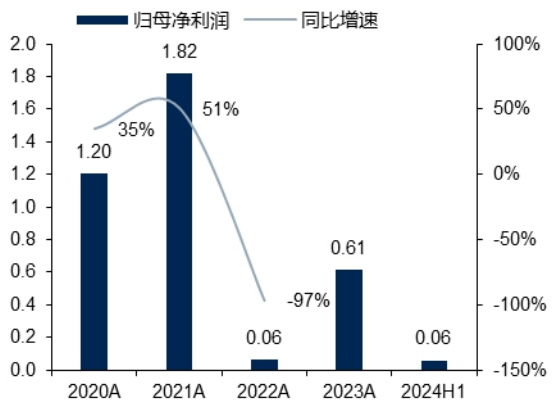
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



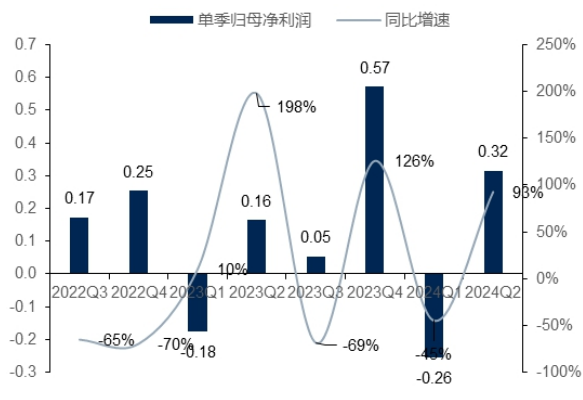
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测：由于经济复苏节奏影响，各下游产业在 2023 -2024 年整体持续承压。公司目前已经成为中国唯一同时拥有自主二维 CAD、三维 CAD/CAM、仿真 CAE 核心技术与产品矩阵的国产工业软件企业，各核心业务均围绕自产软件展开，主要包括自产软件（2D CAD\3D CAD\CAE\博超系列产品）、外购产品、委托开发技术服务、定制软件四大类。

自产软件：目前基本盘仍以 2D、3D CAD 产品为主，22-23 年受到宏观经济环境影响，整体增长有所放缓。24 年上半年已呈现逐步复苏趋势，且 3D 产品和海外市场表现优异。截止 24H1，公司在手订单金额超 1.28 亿元，同比增长超 30%；其中 3D CAD 的在手订单金额超 0.29 亿元，同比增长超 40%。结合信创政策要求下，未

来几年进度有望加快，公司作为国产工业软件龙头，增速有望逐步回升，预期 24-26 年 2D 产品增速 12%、15%、18%；3D 产品进步明显，增速 30%、30%、33%。自产软件预计增长 17.86%、20.09%、23.35%，毛利率保持稳定高水平。

外购产品：整体随着公司解决方案规模和收入体量扩大而增长，该业务并非公司核心，预期 24-26 年收入增速 5%、10%、10%。

技术服务和定制软件：二者整体相辅相成，结合公司在 2D、3D CAD 以及 CAE 等新产品不断开拓，公司定制化软件以及技术服务需求也逐步提升，2023 年二者均有显著增长。随着公司新产品研发突破后再客户侧不断试用，以及生态圈合作日益成熟，该业务有望和公司整体体量稳步增长，预期 24-26 年定制软件增速为 10%、20%、20%；技术服务略快，增速为 20%、30%、30%。

表1：公司业务拆分

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
2D CAD	3.36	4.41	4.05	4.72	5.29	6.08	7.17
yoy		31.25%	-8.16%	16.54%	12.00%	15.00%	18%
3D CAD	1.10	1.38	1.61	1.88	2.44	3.18	4.23
yoy		25.45%	16.67%	16.77%	30.00%	30.00%	33%
CAE	0.00	0.04	0.02	0.07	0.09	0.14	0.20
yoy		6566.67%	-50.00%	250.00%	30.00%	50.00%	50%
博超系列产品				0.33	0.43	0.51	0.62
yoy					30.00%	20.00%	20%
自产软件	4.46	5.83	5.68	7.00	8.25	9.91	12.22
毛利率	99.73%	99.64%	99.72%	99.37%	99.50%	99.50%	99.50%
yoy		30.70%	-2.57%	23.24%	17.86%	20.09%	23.35%
外购产品	0.02	0.06	0.06	0.27	0.28	0.31	0.34
毛利率	25.49%	22.36%	41.99%	70.57%	50.00%	50.00%	50.00%
yoy		200.00%	0.00%	350.00%	5%	10%	10%
委托开发技术服务	0.05	0.28	0.12	0.34	0.41	0.53	0.69
毛利率	62.68%	81.15%	90.80%	77.56%	70.00%	70.00%	70.00%
yoy		460.00%	-57.14%	183.33%	20%	30%	30%
定制软件			0.11	0.64	0.70	0.84	1.01
毛利率			77.58%	49.65%	70.00%	70.00%	70.00%
yoy				481.82%	10.00%	20.00%	20%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，预计未来 3 年营收 9.68/11.63/14.31 亿元，同比增长 16.9%、20.2%、23.1%。归母净利润 0.77/1.24/1.90 亿元，每股收益分别为 0.63/1.03/1.57 元。

表2：公司未来 3 年盈利预测

利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	601	828	968	1163	1431
营业成本	10	52	52	62	75
销售费用	344	435	464	523	615
管理费用	63	95	106	121	143
研发费用	289	390	406	465	544
财务费用	(6)	(5)	(0)	7	10
营业利润	(0)	57	76	129	196
利润总额	(3)	53	74	127	194
归属于母公司净利润	6	61	77	124	190
EPS	0.05	0.51	0.63	1.03	1.57
ROE	0.2%	2.3%	2.8%	4.5%	6.8%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理和预测

投资建议：维持“优于大市”评级。预计 2024-2026 年公司归母净利润 0.77/1.24/1.90 亿元，同比增长 25%/62%/53%，对应当前 PE 为 100/62/41 倍。考虑到公司是工业软件龙头，当前业绩呈现逐步复苏趋势，新产业研发持续突破，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	487	589	70	80	90	营业收入	601	828	968	1163	1431
应收款项	118	152	822	956	1137	营业成本	10	52	52	62	75
存货净额	3	26	25	29	35	营业税金及附加	8	9	11	13	16
其他流动资产	22	35	41	49	61	销售费用	344	435	464	523	615
流动资产合计	2624	2398	2555	2711	2920	管理费用	63	95	106	121	143
固定资产	105	235	260	279	295	研发费用	289	390	406	465	544
无形资产及其他	276	351	337	323	309	财务费用	(6)	(5)	(0)	7	10
投资性房地产	94	262	262	262	262	投资收益	12	20	3	3	3
长期股权投资	36	35	35	34	33	资产减值及公允价值变动	64	45	(5)	(5)	(5)
资产总计	3136	3282	3449	3610	3820	其他收入	(259)	(250)	(256)	(305)	(374)
短期借款及交易性金融负债	25	40	157	222	284	营业利润	(0)	57	76	129	196
应付款项	7	37	36	41	51	营业外净收支	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	265	366	391	443	525	利润总额	(3)	53	74	127	194
流动负债合计	297	444	585	706	860	所得税费用	(7)	(7)	0	6	10
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(4)	(6)
其他长期负债	106	112	119	125	132	归属于母公司净利润	6	61	77	124	190
长期负债合计	106	112	119	125	132	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	403	556	704	831	991	净利润	6	61	77	124	190
少数股东权益	22	43	41	38	33	资产减值准备	15	(15)	(0)	(0)	(0)
股东权益	2711	2683	2705	2741	2796	折旧摊销	14	27	31	37	40
负债和股东权益总计	3136	3282	3449	3610	3820	公允价值变动损失	(64)	(45)	5	5	5
						财务费用	(6)	(5)	(0)	7	10
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	132	(114)	(645)	(83)	(101)
每股收益	0.05	0.51	0.63	1.03	1.57	其它	7	15	(2)	(3)	(5)
每股红利	0.51	0.36	0.45	0.73	1.12	经营活动现金流	109	(72)	(535)	81	130
每股净资产	22.40	22.17	22.35	22.65	23.10	资本开支	0	(174)	(47)	(47)	(47)
ROIC	15.35%	-16.49%	-5%	-1%	3%	其它投资现金流	(35)	398	0	0	0
ROE	0.23%	2.29%	3%	5%	7%	投资活动现金流	(43)	224	(46)	(46)	(46)
毛利率	98%	94%	95%	95%	95%	权益性融资	3	2	0	0	0
EBIT Margin	-19%	-19%	-7%	-2%	3%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-16%	-15%	-4%	1%	5%	支付股利、利息	(62)	(44)	(55)	(89)	(136)
收入增长	-3%	38%	17%	20%	23%	其它融资现金流	28	34	117	64	62
净利润增长率	-97%	874%	25%	62%	53%	融资活动现金流	(92)	(51)	62	(24)	(73)
资产负债率	14%	18%	22%	24%	27%	现金净变动	(27)	102	(519)	10	10
股息率	0.8%	0.6%	0.7%	1.1%	1.8%	货币资金的期初余额	514	487	589	70	80
P/E	1222.5	125.5	100.4	62.0	40.5	货币资金的期末余额	487	589	70	80	90
P/B	2.8	2.9	2.8	2.8	2.8	企业自由现金流	0	(435)	(734)	(113)	(72)
EV/EBITDA	(82.3)	(65.3)	(203.3)	561.3	110.6	权益自由现金流	0	(401)	(616)	(56)	(19)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032