

行业应用软件

中望软件（688083.SH）

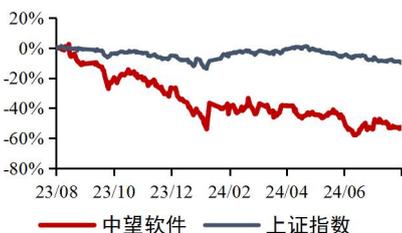
增持-A(首次)

3D 及海外业务快速增长，教育市场短期承压

2024 年 8 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 8 月 29 日

收盘价(元):	63.63
年内最高/最低(元):	140.80/54.78
流通 A 股/总股本(亿股):	1.21/1.21
流通 A 股市值(亿元):	77.19
总市值(亿元):	77.19

基础数据：2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.05
摊薄每股收益(元):	0.05
每股净资产(元):	21.58
净资产收益率(%):	-0.24

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@szqx.com

事件描述

8 月 16 日，公司发布 2024 年半年报，其中，2024 年上半年公司实现收入 3.08 亿元，同比增长 11.79%；上半年实现归母净利润 0.06 亿元，同比增长 563.93%，实现扣非净利润-0.84 亿元，同比减少 46.91%。24Q2 公司实现收入 1.88 亿元，同比增长 17.54%，环比增长 56.73%；24Q2 实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 92.82%，环比增长 223.33%，实现扣非净利润-0.06 亿元，同比增长 6.83%，环比增长 92.75%。

事件点评

3D 及海外业务快速增长，教育市场短期承压。分产品看，1) 2D CAD：2024 上半年实现收入 1.92 亿元，同比增长 8.33%，主要是受教育客户经费预算压力影响，上半年公司境内教育市场实现收入 0.33 亿元，同比减少 35.46%；2) 3D CAD：上半年实现收入 0.89 亿元，同比增长 30.15%，得益于公司持续迭代 3D 产品，功能不断丰富完善，产品应用领域从模具设计、家电等向轨道交通、船舶等拓展；3) CAE：上半年实现收入 0.03 亿元，同比增长 21.04%。此外，2024 上半年公司海外业务实现收入 0.88 亿元，同比增长 29.91%，公司自 22 年以来开始加大力度构建全球各区域本土渠道经销网络，海外市场成为当前公司主要增长点。受北京博超并表及组织架构调整影响，上半年公司管理费用率同比提升 6.12%至 19.14%，研发费用率同比提升 6.37%至 64.86%，导致公司扣非净利润出现一定程度下滑。

持续优化组织架构，拓展 KA 客户。2024 上半年，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。依托该组织架构调整，公司加快拓展 KA 大客户，上半年公司与东华机械、邦德激光等 KA 客户持续合作，进一步提升公司产品在注塑设备、激光加工、交通基础设施等行业中的市场份额；同时，公司基于与哈尔滨锅炉、山水比德等行业龙头企业的深度合作积累，打磨形成了面向锅炉、景观等行业的数字化解决方案，上半年来自 KA 客户的业务增长速度高于公司平均水平。此外，在泛行业中小企业客户拓展方面，公司大力推动渠道经销网络的建设完善，上半年公司来自经销团队的业绩增长优于直销团队。在 KA 客户和中小客户市场的共同推动下，上半年公司商业市场实现收入 1.87 亿元，同比增长 19.53%。

CAx 产品矩阵持续迭代优化，3D CAD 产品性能快速提升。1) 2D CAD：公司在巩固 2D CAD 产品性价比高、兼容性好、性能优异等传统优势的同时，进一步拓展行业用户；2) 3D CAD：2024 年 6 月公司发布 ZW3D 2025，新



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



增了 AI 驱动模块以及专业电机仿真和电磁仿真模块，并全面优化装配模块，产品效率大幅提升，总装设计、零件设计、工程制图与 PMI、子系统设计的效率分别提升 50%、40%、30%、30%；3）CAE：2024 上半年公司继续优化 ZWMeshWorks 产品性能，丰富了前处理功能，并强化其在结构、电磁等物理场下的支持效果，同时，在流体仿真领域，公司加快对 CHAM 技术的内化和吸收，上半年正式发布了第一款中望流体仿真软件，并已初步在商业市场进行推广。

投资建议

➤ 公司是工业设计软件领导厂商，产品竞争力持续提升，有望充分受益于工业软件国产化趋势，同时，海外市场的高速增长也将拉动公司收入稳步提升。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.68\0.98\1.30，对应公司 8 月 29 日收盘价 63.63 元，2024-2026 年 PE 分别为 94.15\65.05\49.13，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- **技术研发风险。**工业软件行业属于技术密集型行业。工业软件的复杂度高、专业性强、产品升级迭代较快，若未来公司在 CAD/CAM/CAE 等领域研发的新技术不符合行业趋势和市场需求，或技术的升级迭代进度不达预期甚至研发失败，可能影响公司产品竞争力并错失市场发展机会，对公司未来业务发展造成不利影响。
- **宏观经济持续下行风险。**由于公司客户主要来自于国内外的工业制造业、建筑业和教育行业，若未来国内外经济增长持续承压，可能造成公司下游客户在信息化以及研发设计类软件需求上的持续疲软，从而对公司业务发展造成不利影响。
- **市场竞争加剧风险。**目前达索、欧特克、西门子等国外竞争对手在工业软件市场竞争中总体上仍处于优势地位，尤其在全球中高端市场占据着主导地位，若国外巨头依靠市场影响力强、品牌知名度高等优势调整其在国内的营销策略，则公司在国内工业软件市场份额的持续提升将面临重大挑战。此外，若国内本土竞争对手为提升市场份额采取低价竞争等措施，可能会对公司业绩增长产生负面影响。
- **汇率波动的风险。**随着公司海外业务快速增长，人民币汇率波动对公司业绩表现的影响将持续扩大，未来若人民币汇率上升，或对公司收益造成不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	601	828	1,001	1,227	1,489
YoY(%)	-2.9	37.7	20.9	22.6	21.3
净利润(百万元)	6	61	82	119	157
YoY(%)	-96.5	874.4	33.5	44.7	32.4
毛利率(%)	98.4	93.7	94.6	95.4	95.7
EPS(摊薄/元)	0.05	0.51	0.68	0.98	1.30
ROE(%)	0.1	2.2	3.0	4.2	5.4
P/E(倍)	1224.83	125.70	94.15	65.05	49.13
P/B(倍)	2.8	2.9	2.8	2.8	2.7
净利率(%)	1.0	7.4	8.2	9.7	10.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2624	2398	2390	2392	2354
现金	487	589	526	790	918
应收票据及应收账款	79	120	146	183	200
预付账款	10	17	18	24	29
存货	3	26	40	41	43
其他流动资产	2045	1647	1661	1353	1164
非流动资产	511	884	971	1080	1212
长期投资	36	35	40	46	55
固定资产	69	121	148	177	210
无形资产	304	387	450	524	613
其他非流动资产	102	340	333	332	334
资产总计	3136	3282	3361	3472	3566
流动负债	297	444	496	570	586
短期借款	0	15	0	0	0
应付票据及应付账款	7	37	33	38	31
其他流动负债	290	392	463	532	556
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	609	682	699
少数股东权益	22	43	42	42	41
股本	87	121	121	121	121
资本公积	2354	2294	2294	2294	2294
留存收益	299	317	368	443	541
归属母公司股东权益	2711	2683	2710	2749	2826
负债和股东权益	3136	3282	3361	3472	3566

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	87	85	88	105	121
净利润	4	60	81	118	156
折旧摊销	20	34	30	36	43
财务费用	-6	-5	-1	-1	-2
投资损失	-12	-20	-15	-16	-16
营运资金变动	88	31	44	22	-4
其他经营现金流	-7	-15	-51	-54	-56
投资活动现金流	-16	47	-57	239	84
筹资活动现金流	-101	-135	-94	-79	-77
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.51	0.68	0.98	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.70	0.73	0.86	1.00
每股净资产(最新摊薄)	22.35	22.12	22.34	22.66	23.30

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	601	828	1001	1227	1489
营业成本	10	52	54	57	63
营业税金及附加	8	9	14	16	19
营业费用	344	435	480	543	621
管理费用	63	95	128	169	215
研发费用	289	390	478	577	689
财务费用	-6	-5	-1	-1	-2
资产减值损失	-23	-5	-16	-25	-22
公允价值变动收益	49	45	51	54	56
投资净收益	12	20	15	16	16
营业利润	-0	57	93	133	176
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	3	4	3	3	3
利润总额	-3	53	91	131	174
所得税	-7	-7	9	13	17
税后利润	4	60	81	118	156
少数股东损益	-2	-2	-0	-1	-1
归属母公司净利润	6	61	82	119	157
EBITDA	7	76	113	158	205

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.9	37.7	20.9	22.6	21.3
营业利润(%)	-100.2	18746.9	62.9	44.1	32.2
归属于母公司净利润(%)	-96.5	874.4	33.5	44.7	32.4
获利能力					
毛利率(%)	98.4	93.7	94.6	95.4	95.7
净利率(%)	1.0	7.4	8.2	9.7	10.6
ROE(%)	0.1	2.2	3.0	4.2	5.4
ROIC(%)	0.5	1.7	2.7	3.8	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	12.9	17.0	18.1	19.6	19.6
流动比率	8.8	5.4	4.8	4.2	4.0
速动比率	8.8	5.3	4.6	4.0	3.9
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	7.5	7.5	7.8
应付账款周转率	0.9	2.4	1.5	1.6	1.8
估值比率					
P/E	1224.8	125.7	94.1	65.0	49.1
P/B	2.8	2.9	2.8	2.8	2.7
EV/EBITDA	807.5	75.2	50.9	36.6	28.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

