



中望软件 (688083.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

3D 产品+境外市场牵引增长，Q1 收入增速温和修复

业绩简评

■ 25 年 4 月 21 日，公司发布 24 年报及 25 一季报。收入&利润端-Q1 主要下游客户预算压力延续，扣非利润表现平稳。1) 收入端：FY24 实现营业收入 8.88 亿元，yoy+7.31%；4Q24 实现营业收入 3.76 亿元，yoy+3.71%；1Q25 实现营业收入 1.26 亿元，yoy+4.56%。受到建筑开工面积下滑/国际贸易形势日趋复杂/教育经费状况紧张影响，25Q1 工程建设/外贸制造/教育客户采购预算承压。2) 利润端：FY24 实现归母净利润 6,396.43 万元，yoy+4.17%；4Q24 实现归母净利润 5,319.61 万元，yoy-7.10%；1Q25 实现归母净利润-4,796.98 万元，yoy-87.30%。FY24 实现归母扣非-9,135.37 万元，yoy-17.51%；1Q25 实现归母扣非-7,406.06 万元，yoy+5.40%。主因 25Q1 理财产品投资收益、政府补助等非经常性损益项目大幅减少。

■ 产品端-3D 产品+境外市场牵引增长，教育市场负向拖累较重。1) 按产品分类：标准通用软件 FY24 实现收入 7.69 亿元，yoy+9.93%，占比 86.67%。其中，2D 产品实现收入 4.82 亿元，yoy+2.12%，占比 54.33%；3D 产品实现收入 2.42 亿元，yoy+29.21%，占比 27.34%；CAE 实现收入 0.10 亿元，yoy+36.23%，占比 1.10%；博超系列产品实现收入 0.35 亿元，yoy+6.17%，占比 3.91%。2) 按地区分类：境内 FY24 实现收入 6.85 亿元，yoy+2.74%，占比 77.20% 其中，商业市场实现收入 5.61 亿元，yoy+12.13%，教育市场实现收入 1.23 亿元，yoy-25.61%。境外 FY24 实现收入 2.02 亿元，yoy+28.77%。占比 22.80%。

■ 费用端-研发投入持续加码，营销费用严格管控。FY24 研发/销售/管理费用率分别为 50.23%/46.58%/13.26%，yoy+3.14pct/-5.96pct/+1.84pct。1Q25 研发/销售/管理费用率为 86.40%/65.96%/25.28%，yoy+2.19pct/-3.45pct/-2.03pct。

盈利预测、估值与评级

■ 我们调整公司 25~27 年营业收入预测为 10.22/11.77/13.56 亿元；调整 25~27 年归母净利润为 0.75/0.98/1.34 亿元，现价对应 PS 估值为 11.2/9.8/8.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示

■ 市场竞争加剧的风险；下游客户经费压力缓解不及预期的风险；悟空平台客户反馈不及预期的风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：94.66 元

相关报告：

1. 《中望软件公司点评：Q3 收入增速放缓，3D 产品增速 35+%》，2024.10.29

2. 《中望软件公司点评：发布 2024 股票激励计划，坚定 3D CAD...》，2024.9.12

3. 《中望软件公司点评：3D 产品表现亮眼，境外市场稳步拓展》，2024.8.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	828	888	1,022	1,177	1,356
营业收入增长率	37.71%	7.31%	15.05%	15.17%	15.23%
归母净利润(百万元)	61	64	75	98	134
归母净利润增长率	874.43%	4.17%	17.45%	30.74%	36.88%
摊薄每股收益(元)	0.506	0.527	0.619	0.810	1.108
每股经营性现金流净额	0.70	0.17	1.31	1.26	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.29%	2.38%	2.72%	3.48%	4.63%
P/E	196.63	162.28	152.85	116.92	85.41
P/B	4.50	3.87	4.16	4.07	3.96

来源：公司年报、国金证券研究所



■ 我们认为，公司在 Q1 下游需求仍未全面回暖的背景下，业绩基本符合预期。此外，1) 境内渠道网络持续完善（渠道收入增速高于整体增速）；2) 高科技电子/装备制造/汽车零部件展业顺利（与小天才、许继电气、广东威铝、富临精工等合作）；3) 本地化运营海外业务（Q1 海外收入增速 30+%）。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	601	828	888	1,022	1,177	1,356
增长率		37.7%	7.3%	15.1%	15.2%	15.2%
主营业务成本	-10	-52	-50	-58	-69	-80
%销售收入	1.6%	6.3%	5.6%	5.7%	5.8%	5.9%
毛利	591	775	838	964	1,108	1,276
%销售收入	98.4%	93.7%	94.4%	94.3%	94.2%	94.1%
营业税金及附加	-8	-9	-10	-13	-14	-16
%销售收入	1.4%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-344	-435	-414	-439	-488	-542
%销售收入	57.3%	52.5%	46.6%	43.0%	41.5%	40.0%
管理费用	-63	-95	-118	-112	-124	-129
%销售收入	10.4%	11.4%	13.3%	11.0%	10.5%	9.5%
研发费用	-289	-390	-446	-480	-541	-610
%销售收入	48.0%	47.1%	50.2%	47.0%	46.0%	45.0%
息税前利润 (EBIT)	-112	-153	-149	-81	-59	-22
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
财务费用	6	5	1	-11	-4	-4
%销售收入	-1.0%	-0.6%	-0.1%	1.1%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-23	-5	-39	0	0	0
公允价值变动收益	49	45	53	0	0	0
投资收益	12	20	9	14	14	12
%税前利润	-352.7%	37.9%	21.9%	17.2%	13.3%	8.4%
营业利润	0	57	44	82	110	149
营业利润率	n.a	6.9%	4.9%	8.0%	9.3%	11.0%
营业外收支	-3	-4	-2	-3	-3	-3
税前利润	-3	53	42	79	107	146
利润率	n.a	6.4%	4.7%	7.7%	9.1%	10.8%
所得税	7	7	7	-4	-9	-12
所得税率	n.a	-13.1%	-16.2%	5.0%	8.0%	8.0%
净利润	4	60	48	75	98	134
少数股东损益	-2	-2	-16	0	0	0
归属于母公司的净利润	6	61	64	75	98	134
净利率	1.0%	7.4%	7.2%	7.4%	8.3%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	4	60	48	75	98	134
少数股东损益	-2	-2	-16	0	0	0
非现金支出	64	66	112	34	42	46
非经营收益	-71	-74	-76	39	-8	-6
营运资金变动	90	34	-64	10	21	22
经营活动现金净流	87	85	20	159	152	196
资本开支	-73	-146	-101	-316	-218	-217
投资	-15	124	-84	-100	-100	-100
其他	72	68	43	14	14	12
投资活动现金净流	-16	47	-141	-403	-303	-305
股权募资	25	3	0	34	0	0
债权募资	0	0	-15	505	260	238
其他	-126	-138	-134	-50	-43	-58
筹资活动现金净流	-101	-135	-149	489	217	181
现金净流量	-27	0	-269	245	66	71

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	487	589	293	537	602	672
应收款项	118	152	165	161	186	214
存货	3	26	22	16	19	22
其他流动资产	2,017	1,632	1,766	1,860	1,964	2,067
流动资产	2,624	2,398	2,247	2,574	2,770	2,976
%总资产	83.7%	73.1%	70.9%	68.9%	67.5%	66.4%
长期投资	42	47	37	37	37	37
固定资产	105	235	330	473	562	649
%总资产	3.3%	7.2%	10.4%	12.7%	13.7%	14.5%
无形资产	316	528	492	631	717	800
非流动资产	511	884	923	1,163	1,336	1,506
%总资产	16.3%	26.9%	29.1%	31.1%	32.5%	33.6%
资产总计	3,136	3,282	3,170	3,736	4,106	4,481
短期借款	25	40	15	588	849	1,087
应付款项	26	61	86	54	62	71
其他流动负债	246	343	291	317	360	408
流动负债	297	444	392	959	1,271	1,566
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	106	112	84	4	3	2
负债	403	556	476	963	1,274	1,568
普通股股东权益	2,711	2,683	2,682	2,761	2,820	2,901
其中：股本	87	121	121	121	121	121
未分配利润	265	278	277	322	381	461
少数股东权益	22	43	12	12	12	12
负债股东权益合计	3,136	3,282	3,170	3,736	4,106	4,481

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.073	0.506	0.527	0.619	0.810	1.108
每股净资产	31.273	22.117	22.110	22.764	23.250	23.915
每股经营现金净流	1.005	0.698	0.169	1.307	1.256	1.613
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.248	0.324	0.443
回报率						
净资产收益率	0.23%	2.29%	2.38%	2.72%	3.48%	4.63%
总资产收益率	0.20%	1.87%	2.02%	2.01%	2.39%	3.00%
投入资本收益率	4.85%	-6.24%	-6.38%	-2.28%	-1.47%	-0.50%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.86%	37.71%	7.31%	15.05%	15.17%	15.23%
EBIT 增长率	N/A	36.39%	-2.62%	-45.95%	-26.95%	-63.25%
净利润增长率	-96.53%	874.43%	4.17%	17.45%	30.74%	36.88%
总资产增长率	0.59%	4.67%	-3.41%	17.86%	9.89%	9.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	54.1	42.4	50.4	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	100.5	101.1	177.8	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	405.8	154.4	389.4	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	42.1	53.3	46.5	55.7	44.9	35.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-89.88%	-78.71%	-74.36%	-63.95%	-59.27%	-55.30%
EBIT 利息保障倍数	18.3	29.3	138.8	-7.3	-16.7	-5.3
资产负债率	12.85%	16.95%	15.02%	25.77%	31.02%	34.99%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	17
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究