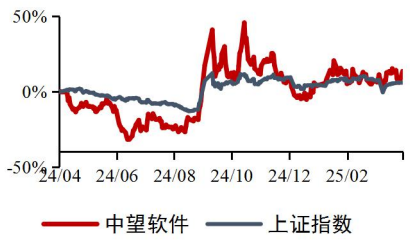
行业应用软件　中望软件（688083.SH）　增持-A(维持)

营收整体平稳增长，海外市场持续高增

2025 年 4 月 29 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 28 日

收盘价（元）：	94.20
年内最高/最低（元）：	126.98/54.78
流通 A 股/总股本（亿股）：	1.21/1.21
流通 A 股市值（亿）：	114.27
总市值（亿）：	114.27

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	-0.40
摊薄每股收益(元)：	-0.40
每股净资产(元)：	21.79
净资产收益率(%)：	-1.74

资料来源：最闻

分析师：
方闻千
执业登记编码：S0760524050001
邮箱：fangwenqian@szxq.com
研究助理：
邹昕宸
邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 4 月 21 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，其中，2024 全年公司实现收入 8.88 亿元，同比增长 7.31%；全年实现归母净利润 0.64 亿元，同比增 4.17%，实现扣非净利润-0.91 亿元，而上年同期亏损 0.78 亿元。2025 年一季度公司实现收入 1.26 亿元，同比增 4.56%；一季度实现归母净利润-0.48 亿元，同比减少 87.30%，实现扣非净利润-0.74 亿元，同比增长 5.40%。

事件点评

➢ **营收平稳增长，控编增效战略下期间费用率持续下降。**受宏观环境影响，工业软件下游需求疲软，导致公司营收增长承压。2024 年公司毛利率为 94.42%，保持基本稳定。在利润端，2024 年公司销售费用率较上年同期降低 5.96 个百分点，主要是因为公司减少销售人员数量；而由于管理人员增加以及人员调整带来离职补偿金显著增加，2024 年公司管理费用率较上年同期提高 1.84 个百分点；此外，受博超并表以及公司持续加大研发投入影响，24 年研发费用率较上年同期提高 3.14 个百分点。2024 年公司净利率为 5.45%，较上年同期降低 1.78 个百分点，而 2025 年一季度净利率为-36.65%，较上年同期降低 9.17 个百分点，主要是由一季度政府补助金额减少和理财产品投资收益波动所致。

➢ **教育市场短期承压，海外市场保持高增。**分市场看，1）境内商业市场：公司凭借领先的产品性能和优质的本地化服务满足客户的差异化需求，同时，通过深度结合业务团队与研发团队，公司快速拓展 KA 客户，24 年实现收入 5.61 亿元，同比增长 12.13%；2）境内教育市场：教育客户经费预算收紧阻碍公司教育业务开拓，24 年实现收入 1.23 亿元，同比减少 25.61%；3）海外市场：公司持续推行本地化战略落地，并开始探索海外品牌推广，24 年在亚太、欧洲、美洲等地的业务拓展取得显著进展，24 年海外市场实现收入 2.02 亿元，同比增 28.77%，并且 25 年一季度公司海外业务收入增速超过 30%。

➢ **24 年以来公司持续迭代 2D 及 3D CAD 产品并加大市场拓展力度。**其中，1）2D CAD：2024 年公司发布 ZWCAD 2025，新增三维可变块、STEP 文件导入、工程视图等功能，并提升了三维图纸开图效率以及文字编辑与显示、PDF 底图等重点功能的准确性和使用效率。2024 年 2D CAD 产品实现收入 4.82 亿元，同比增长 2.12%，未来公司将持续巩固 2D 产品的性能优势，并重点提升在制造行业和工程建设行业的市场份额；2）3D CAD：24 年以来，公司聚焦 3D CAD 产品的性能突破，持续迭代拳头产品 ZW3D，最新版的

ZW3D 2025 的结构仿真分析、工程协同等能力显著提升，2024 年 3D 产品实现收入 2.42 亿元，同比增长 29.21%。未来公司将基于 ZW3D，优先在通用机械、高科技电子家电、模具等行业快速成为市场领导者，并逐步突破轨道交通、汽车、船舶、基础设施等高端领域。

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。考虑到教育市场短期承压以及博超整合进展略不及预期，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.76\1.13\1.44，对应公司 4 月 28 日收盘价 94.20 元，2025-2027 年 PE 分别为 123.81\83.30\65.51，维持“增持-A”评级。

风险提示

- **技术研发风险，宏观经济持续下行风险，市场竞争加剧风险，汇率波动的风险。**

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	828	888	1,019	1,213	1,444
YoY(%)	37.7	7.3	14.8	19.0	19.0
净利润(百万元)	61	64	92	137	174
YoY(%)	874.4	4.2	44.3	48.6	27.2
毛利率(%)	93.7	94.4	94.9	95.3	95.6
EPS(摊薄/元)	0.51	0.53	0.76	1.13	1.44
ROE(%)	2.2	1.8	3.3	4.7	5.7
P/E(倍)	186.09	178.64	123.81	83.30	65.51
P/B(倍)	4.3	4.3	4.1	4.0	3.8
净利率(%)	7.4	7.2	9.1	11.3	12.1

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2398	2247	2227	2202	2259
现金	589	293	378	640	826
应收票据及应收账款	120	133	147	175	222
预付账款	17	18	18	24	28
存货	26	22	20	20	18
其他流动资产	1647	1781	1665	1343	1165
非流动资产	884	923	1010	1124	1203
长期投资	35	26	29	34	35
固定资产	121	113	157	199	242
无形资产	387	371	431	503	537
其他非流动资产	340	413	393	388	389
资产总计	3282	3170	3237	3326	3462
流动负债	444	392	368	381	389
短期借款	15	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	68	74	78	81
其他流动负债	392	324	294	303	308
非流动负债	**112**	**84**	**84**	**84**	**84**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	112	84	84	84	84
负债合计	556	476	452	465	473
少数股东权益	43	12	11	9	6
股本	121	121	121	121	121
资本公积	2294	2269	2269	2269	2269
留存收益	317	327	384	469	577
归属母公司股东权益	2683	2682	2774	2852	2983
负债和股东权益	3282	3170	3237	3326	3462

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	85	20	32	96	102
净利润	60	48	91	135	172
折旧摊销	34	46	30	38	46
财务费用	-5	-1	2	-0	-2
投资损失	-20	-9	-15	-14	-14
营运资金变动	31	-85	-27	-14	-49
其他经营现金流	-15	21	-49	-49	-51
投资活动现金流	47	-141	70	225	126
筹资活动现金流	-135	-149	-17	-59	-42
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.53	0.76	1.13	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.17	0.26	0.79	0.84
每股净资产(最新摊薄)	22.12	22.11	22.87	23.51	24.59

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	828	888	1019	1213	1444
营业成本	52	50	52	57	64
营业税金及附加	9	10	13	15	17
营业费用	435	414	435	505	568
管理费用	95	118	109	127	150
研发费用	390	446	522	576	666
财务费用	-5	-1	2	-0	-2
资产减值损失	-5	-39	-30	-32	-48
公允价值变动收益	45	53	49	49	51
投资净收益	20	9	15	14	14
营业利润	57	44	88	131	165
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	4	2	3	3	3
利润总额	53	42	86	128	162
所得税	-7	-7	-5	-7	-9
税后利润	60	48	91	135	172
少数股东损益	-2	-16	-1	-2	-3
归属母公司净利润	61	64	92	137	174
EBITDA	76	81	111	160	198

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	37.7	7.3	14.8	19.0	19.0
营业利润(%)	18746.9	-23.4	101.6	49.3	25.8
归属于母公司净利润(%)	874.4	4.2	44.3	48.6	27.2
获利能力					
毛利率(%)	93.7	94.4	94.9	95.3	95.6
净利率(%)	7.4	7.2	9.1	11.3	12.1
ROE(%)	2.2	1.8	3.3	4.7	5.7
ROIC(%)	1.7	1.5	3.0	4.4	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	17.0	15.0	14.0	14.0	13.7
流动比率	5.4	5.7	6.1	5.8	5.8
速动比率	5.3	5.6	5.9	5.6	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.3	7.0	7.3	7.5	7.3
应付账款周转率	2.4	0.9	0.7	0.8	0.8
估值比率					
P/E	186.1	178.6	123.8	83.3	65.5
P/B	4.3	4.3	4.1	4.0	3.8
EV/EBITDA	124.0	117.0	86.0	60.0	48.3

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。本报告清晰准确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

深圳
广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

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

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