

中望软件 (688083.SH)

业绩符合预期，境外市场表现亮眼

公司发布 25 年中报，业绩符合预期，薪酬福利及股权激励费用支出扩大影响公司利润。报告期内公司境内商业市场保持平稳，教育市场仍有压力；境外市场表现亮眼，增速较 2024 年进一步提升。公司研发高投入，在 CAx 领域持续构建技术优势，维持“强烈推荐”投资评级。

□公司发布 25 年中报，业绩符合预期。公司 2025 年上半年实现营收 3.34 亿元，同比增长 8.24%；归母净利润达到-0.52 亿元，去年同期 0.06 亿元；扣非归母净利润-1.15 亿元，去年同期-0.84 亿元；报告期内公司经营活动产生的现金流量净额为-0.86 亿元，较去年同期有所提升。25Q2，公司实现营收 2.08 亿元，同比增长 10.59%；归母净利润-0.04 亿元，去年同期 0.32 亿元；扣非后净利润-0.41 亿元，去年同期-0.06 亿元。

□薪酬福利及股权激励费用支出扩大影响公司利润。报告期内，公司费用化薪酬福利较上年同期增加 0.27 亿元，主要系为保障公司的战略目标有效推进，公司进行岗职和绩效考核改革，部分人员考核周期缩短，年度奖金由一次性考核计提及发放改为分次考核计提及发放。另一方面，2023 年限制性股票激励计划和 2024 年限制性股票激励计划在本期确认的股权激励费用较上年同期增加 975.12 万元。

□境内商业市场保持平稳，教育市场仍有压力。报告期内公司境内收入 2.08 亿元，同比下降 5.44%，其中商业市场收入 1.87 亿元，同比持平，教育市场收入 0.21 亿元，同比下降 36%。报告期内公司商业业务在与行业龙头企业达成深度战略合作方面实现显著突破，在中小企业客户拓展领域公司继续开展境内渠道经销网络建设工作。教育业务方面，受政策调整期资源配置变化及客户经费预算维持低位的影响，公司仍然未能完全摆脱教育业务下行的趋势，公司持续深化校企合作，积极拓宽旗下教学软件及数字资源的覆盖广度。

□境外市场表现亮眼。报告期内公司境外收入 1.26 亿元，同比增长 42.21%，在延续 2024 年迅猛增长态势的基础上实现进一步提速。具体来看，公司在日本、泰国、意大利、西班牙、土耳其、阿联酋等众多海外地区市场，均实现了超过 50% 的业务规模增长。依托公司海外品牌影响力的持续提升，叠加一系列行业解决方案的逐步成熟，公司开始具备将更多中大型企业纳入潜在海外客户群体的关键能力。此外，公司积极加强与海外本土核心经销商的合作关系，逐步扩展二级渠道网络，并通过系统化赋能支持，显著提升了新进渠道合作伙伴的成长速度与市场覆盖能力。

□研发投入持续高位，在 CAx 领域保持技术优势。报告期内公司销售、管理、研发费用率分别为 55.06%、19.50%、67.01%，较去年同期分别变动-1.76、+0.36、+2.15 个百分点。截至报告期末，公司研发人员 940 名，公司员工总人数 52.37%。公司延续核心技术攻关与产品版本迭代的双轮驱动研发机制，在通过年度版本更新为客户提供更易用 CAx 产品的同时，更针对重大技术难点组织专项团队进行定向突破。

□维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 25 至 27 年营收至 10.07、11.84、14.36

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/计算机

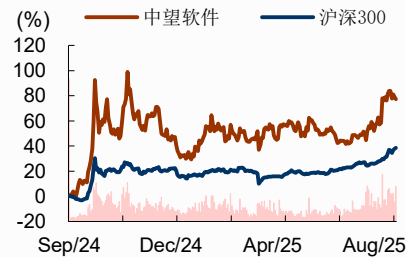
当前股价：76.65 元

基础数据

总股本（百万股）	170
已上市流通股（百万股）	170
总市值（十亿元）	13.0
流通市值（十亿元）	13.0
每股净资产（MRQ）	15.1
ROE（TTM）	0.2
资产负债率	17.9%
主要股东	杜玉林
主要股东持股比例	35.84%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	20	15	74
相对表现	12	-0	36



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中望软件（688083）——3D 产品持续高增，海外市场表现优异》
2024-10-29
- 2、《中望软件（688083）——业绩符合预期，3D 产品表现亮眼》
2024-08-17

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

亿元，归母净利润至 1.06、2.34、4.14 亿元，对应 PE 分别为 123.2、55.4、31.4 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

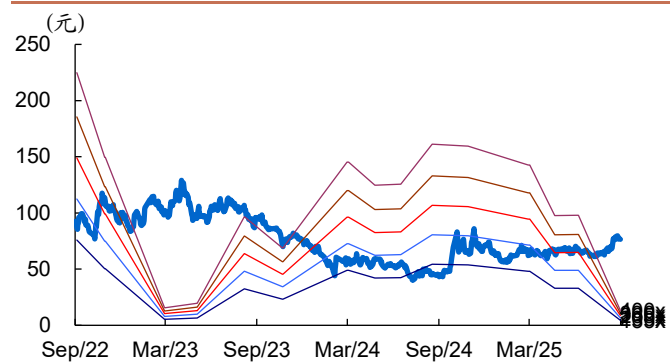
□风险提示：新业务发展低于预期；行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	828	888	1007	1184	1436
同比增长	38%	7%	13%	18%	21%
营业利润(百万元)	57	44	70	151	263
同比增长	-18747%	-23%	61%	115%	74%
归母净利润(百万元)	61	64	106	234	414
同比增长	874%	4%	65%	122%	76%
每股收益(元)	0.36	0.38	0.62	1.38	2.44
PE	211.7	203.2	123.2	55.4	31.4
PB	4.8	4.8	4.7	4.4	3.9

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中望软件历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中望软件历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2398	2247	2350	2592	2932
现金	589	293	372	568	844
交易性投资	1597	1726	1726	1726	1726
应收票据	4	4	4	5	6
应收款项	116	130	147	173	210
其它应收款	31	32	36	43	52
存货	26	22	22	27	32
其他	35	41	43	52	63
非流动资产	884	923	867	816	771
长期股权投资	35	26	26	26	26
固定资产	121	113	107	101	97
无形资产商誉	515	482	433	390	351
其他	212	303	300	299	297
资产总计	3282	3170	3217	3408	3703
流动负债	444	392	372	417	470
短期借款	15	0	0	0	0
应付账款	37	68	67	82	99
预收账款	145	137	133	163	198
其他	246	187	172	172	173
长期负债	112	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他	112	84	84	84	84
负债合计	556	476	456	501	554
股本	121	121	170	170	170
资本公积金	2245	2235	2235	2235	2235
留存收益	316	326	371	574	917
少数股东权益	43	12	(14)	(71)	(172)
归属于母公司所有者权益	2683	2682	2775	2978	3321
负债及权益合计	3282	3170	3217	3408	3703

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	85	20	(93)	14	121
净利润	60	48	80	177	313
折旧摊销	34	46	68	61	56
财务费用	(1)	1	2	1	1
投资收益	(20)	(9)	(213)	(225)	(238)
营运资金变动	20	(51)	(29)	(1)	(11)
其它	(8)	(14)	0	0	0
投资活动现金流	47	(141)	202	214	227
资本支出	(146)	(101)	(11)	(11)	(11)
其他投资	193	(40)	213	225	238
筹资活动现金流	(135)	(149)	(30)	(33)	(71)
借款变动	(47)	(58)	(15)	0	0
普通股增加	35	0	48	0	0
资本公积增加	(81)	(11)	0	0	0
股利分配	(43)	(55)	(61)	(32)	(70)
其他	1	(25)	(2)	(1)	(1)
现金净增加额	(4)	(269)	80	195	277

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	828	888	1007	1184	1436
营业成本	52	50	48	59	72
营业税金及附加	9	10	12	14	17
营业费用	435	414	463	521	603
管理费用	95	118	121	130	144
研发费用	390	446	503	533	575
财务费用	(5)	(1)	2	1	1
资产减值损失	(5)	(38)	0	0	0
公允价值变动收益	45	53	19	20	22
其他收益	145	168	180	190	200
投资收益	20	9	14	15	16
营业利润	57	44	70	151	263
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	53	42	69	149	262
所得税	(7)	(7)	(11)	(28)	(51)
少数股东损益	(2)	(16)	(26)	(57)	(101)
归属于母公司净利润	61	64	106	234	414

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	38%	7%	13%	18%	21%
营业利润	-1874%	-23%	61%	115%	74%
归母净利润	874%	4%	65%	122%	76%
获利能力					
毛利率	93.7%	94.4%	95.2%	95.0%	95.0%
净利率	7.4%	7.2%	10.5%	19.8%	28.8%
ROE	2.3%	2.4%	3.9%	8.2%	13.1%
ROIC	2.3%	1.9%	3.2%	6.5%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	17.0%	15.0%	14.2%	14.7%	15.0%
净负债比率	1.2%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.4	5.7	6.3	6.2	6.2
速动比率	5.3	5.7	6.3	6.2	6.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	3.6	2.1	2.2	2.4	2.4
应收账款周转率	8.3	7.0	7.1	7.2	7.3
应付账款周转率	2.4	0.9	0.7	0.8	0.8
每股资料(元)					
EPS	0.36	0.38	0.62	1.38	2.44
每股经营净现金	0.50	0.12	-0.55	0.08	0.71
每股净资产	15.82	15.81	16.36	17.56	19.58
每股股利	0.32	0.36	0.19	0.41	0.73
估值比率					
PE	211.7	203.2	123.2	55.4	31.4
PB	4.8	4.8	4.7	4.4	3.9
EV/EBITDA	198.1	214.2	93.4	61.2	40.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。