

信义山证汇通天下

证券研究报告

行业应用软件

中望软件（688083.SH）

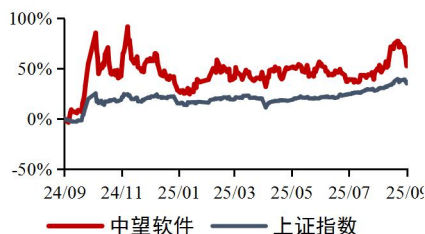
增持-A(维持)

营收保持稳健增长，海外市场进一步提速

2025 年 9 月 5 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 8 月 29 日，公司发布 2025 年半年报，其中，2025 上半年公司实现收入 3.34 亿元，同比增长 8.24%；上半年实现归母净利润-0.52 亿元，而上年同期为 0.06 亿元，实现扣非净利润-1.15 亿元，同比减 36.79%。2025 年二季度公司实现收入 2.08 亿元，同比增长 10.59%；二季度实现归母净利润-0.04 亿元，同比减 114.04%，实现扣非净利润-0.41 亿元，同比减少 618.64%。

事件点评

➢ **核心产品迭代及海外市场布局驱动营收保持稳健增长，短期因素波动影响利润端表现。**尽管制造业及工程建造业企业等核心客户群销售承压，但受益于国内工业软件扶持政策逐步落地，同时公司持续打磨核心产品并大力布局海外市场，今年上半年公司收入规模稳步攀升，且 Q2 收入增长有所加速。上半年公司毛利率为 95.13%，较上年同期降低 2.58 个百分点，主要是因为上半年定制化需求较多，推动毛利率相对较低的定制软件和技术服务收入占比提升。在利润端，受益于公司加强费用管控，今年上半年销售费用率较上年同期降低 1.76 个百分点，而由于人员考核周期缩短且年度奖金由一次性发放改为分次发放，以及 2025 上半年确认的股权激励费用增加，公司管理和研发费用率分别较上年同期提高 0.37 和 2.16 个百分点。受绩效考核周期调整、股份支付、理财收益下滑、政府补助金额减少等影响，2025 上半年公司净利率为-15.26%，较上年同期降低 13.19 个百分点，但预计随着下半年公司持续推行降本提效，利润端将有所改善。

➢ **教育市场仍未摆脱下行趋势，海外市场增长进一步提速。**分市场看，1) 境内商业市场：受下游需求恢复缓慢影响，今年上半年实现收入 1.87 亿元，同比减少 0.10%；2) 境内教育市场：受政策调整期资源配置变化及客户经费预算维持低位影响，公司仍未能完全摆脱教育业务下行的趋势，今年上半年实现收入 0.21 亿元，同比减少 36.00%；3) 海外市场：随着海外本地化战略持续落地，上半年实现收入 1.26 亿元，同比增长 42.21%，在 24 年高速增长的基础上进一步提速，其中，公司在日本、泰国、意大利、西班牙、土耳其、阿联酋等区域市场均实现了超过 50%的业务规模增长。

➢ **2D CAD 基本盘稳固，3D CAD 增速阶段性放缓。**分产品看，1) 2D CAD：公司持续迭代 ZWCAD 产品，最新发布的 ZWCAD 2026 对标注、填充、打印等核心功能模块进行系统性优化，并新增多种几何约束、尺寸标注约束等参数化设计功能，与此同时，公司基于 2D 产品的高性价比等优势，持续发力建筑、市政、能源动力、轨道交通等领域，今年上半年 2D 产品实现收入

市场数据：2025 年 9 月 5 日

收盘价（元）：	69.89
年内最高/最低（元）：	126.98/60.01
流通 A 股/总股本（亿股）：	1.70/1.70
流通 A 股市值（亿）：	118.52
总市值（亿）：	118.52

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	-0.31
摊薄每股收益(元)：	-0.31
每股净资产(元)：	15.20
净资产收益率(%)：	-1.97

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

2.15 亿元，同比增长 11.82%；2）3D CAD：公司以压强式的研发投入，持续优化 3D 产品的基础建模、参数化设计及行业支撑能力，但受客户推广短期放缓影响，今年上半年 3D 产品实现收入 0.92 亿元，同比仅增长 3.40%；3）CAE：公司依托“CAD+”战略，持续强化 CAE 推广效果，上半年实现收入 388.55 万元，同比增 25.38%；4）博超系列：公司不断提升研发效率，并逐步降低定制化项目占比，上半年实现收入 796.03 万元，同比高增 85.88%。

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，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.43\0.57\0.70，对应公司 9 月 5 日收盘价 69.89 元，2025-2027 年 PE 分别为 160.7\122.4\99.2，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	997	1,150	1,347
YoY(%)	37.7	7.3	12.2	15.4	17.1
净利润(百万元)	61	64	74	97	119
YoY(%)	874.4	4.2	15.3	31.3	23.3
毛利率(%)	93.7	94.4	93.9	93.9	93.9
EPS(摊薄/元)	0.36	0.38	0.43	0.57	0.70
ROE(%)	2.2	1.8	2.7	3.5	4.3
P/E(倍)	193.0	185.3	160.7	122.4	99.2
P/B(倍)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
净利率(%)	7.4	7.2	7.4	8.4	8.9

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	2225	2088	2124
现金	589	293	377	538	705
应收票据及应收账款	120	133	140	165	205
预付账款	17	18	17	23	25
存货	26	22	27	22	26
其他流动资产	1647	1781	1663	1341	1162
非流动资产	884	923	1003	1105	1175
长期投资	35	26	29	34	35
固定资产	121	113	154	192	229
无形资产	387	371	431	503	537
其他非流动资产	340	413	389	376	373
资产总计	3282	3170	3228	3193	3299
流动负债	444	392	438	412	488
短期借款	15	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	68	97	90	114
其他流动负债	392	324	341	322	374
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	522	496	572
少数股东权益	43	12	11	9	8
股本	121	121	170	170	170
资本公积	2294	2269	2220	2220	2220
留存收益	317	327	372	432	506
归属母公司股东权益	2683	2682	2695	2688	2720
负债和股东权益	3282	3170	3228	3193	3299

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	85	27	117
净利润	60	48	73	95	118
折旧摊销	34	46	30	38	45
财务费用	-5	-1	1	0	-1
投资损失	-20	-9	-15	-14	-14
营运资金变动	31	-85	45	-43	20
其他经营现金流	-15	21	-49	-49	-51
投资活动现金流	47	-141	77	237	137
筹资活动现金流	-135	-149	-77	-104	-87
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.38	0.43	0.57	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.12	0.50	0.16	0.69
每股净资产(最新摊薄)	15.82	15.81	15.89	15.85	16.04

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	828	888	997	1150	1347
营业成本	52	50	60	70	82
营业税金及附加	9	10	13	14	16
营业费用	435	414	425	491	558
管理费用	95	118	128	135	144
研发费用	390	446	500	546	621
财务费用	-5	-1	1	0	-1
资产减值损失	-5	-39	-30	-31	-45
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	71	93	114
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	68	91	111
所得税	-7	-7	-4	-5	-6
税后利润	60	48	73	95	118
少数股东损益	-2	-16	-1	-2	-2
归属母公司净利润	61	64	74	97	119
EBITDA	76	81	94	122	147

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	12.2	15.4	17.1
营业利润(%)	18746.9	-23.4	62.2	32.2	21.9
归属于母公司净利润(%)	874.4	4.2	15.3	31.3	23.3
获利能力					
毛利率(%)	93.7	94.4	93.9	93.9	93.9
净利率(%)	7.4	7.2	7.4	8.4	8.9
ROE(%)	2.2	1.8	2.7	3.5	4.3
ROIC(%)	1.7	1.5	2.4	3.2	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	17.0	15.0	16.2	15.5	17.3
流动比率	5.4	5.7	5.1	5.1	4.4
速动比率	5.3	5.6	4.9	4.9	4.2
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	193.0	185.3	160.7	122.4	99.2
P/B	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
EV/EBITDA	129.8	122.5	106.7	82.9	68.8

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

