

收入增速有所放缓，但 3 维产品研发进展与政策趋势相对乐观

核心观点

事件：

公司近期发布 2025Q3 季报，1-9 月收入 5.38 亿（YoY+5.0%），归母净利-4085 万元（去年同期 1077 万元），扣非净利-1.34 亿元（去年同期为-9485 万元）；单季度看，25Q3 收入增长 0.1%至 2.04 亿，归母净利增加 141.2%至 1156 万元，扣非归母净利为-1889 万元（去年同期为-1089 万元）。

- **境内业务依然疲软，海外业务快速增长势头不减。**25H1 公司境内和海外业务增速分别为-5.4%和+42.2%，3 季度，由于境内制造业、工程建造业等客户需求依然承压，国内业务体量继续同比下降；而在境外市场，公司在亚洲、欧洲和中东正建立起有竞争力的渠道销售网络和品宣体系，3 季度境外业务仍然维持较快的增长势头。我们认为，伴随着信创政策的加力推进以及公司 3D 产品性能的提升，以及海外市场在占比提升的背景下维持较高增速，未来公司收入增速有望逐步走出低谷。
- **公司团队规模有所精简，未来费用率仍有下降空间。**25 年 3 季度，公司销售、管理、销售费用较去年同比分别下降 5.1%、增长 22.4%和下降 2.0%，三项费用合计为 2.25 亿元，较去年同期的 2.27 亿微降，主要源于公司精简人员和加强内部管理。2025 年 6 月底，公司员工总数为 1795 人，较一年前的 1988 人收缩近 200 人。我们认为，虽然公司人员有所下降，但依托行业领军人才的引进、以及研发端对 AI 工具的广泛应用，仍然顺利实现了研发任务的推进和商机的持续开拓。
- **公司 3 维 CAD 研发进展顺利，未来有望受益工业软件国产化。**对国内 CAD 行业而言，3 维 CAD 市场规模更大但主要由海外厂商占据，中望软件作为国产 CAD 龙头，近年来正以压强式的研发投入，持续优化 3 维 CAD 产品的基础建模能力、参数化设计能力以及行业支撑能力，目前进展较为顺利。而另一方面，以 CAD 为代表的工业软件作为“关键软件”的重要组成部分，正成为中美科技竞争的重要方向，未来有望获得更多的政策支持。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 0.87/1.47/2.56 亿元（原 25-26 年预测为 1.15/1.56 亿元，源于下调收入预测），采用 DCF 估值，对应目标价 76.67 元，维持买入评级。

风险提示

3 维 CAD 产品竞争力与未来市场份额不及预期风险；费用率下降低于预期风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	828	888	1,017	1,172	1,384
同比增长(%)	37.7%	7.3%	14.6%	15.2%	18.1%
营业利润(百万元)	57	44	86	150	272
同比增长(%)	18746.9%	-23.4%	97.5%	74.6%	81.2%
归属母公司净利润(百万元)	61	64	87	147	256
同比增长(%)	922.8%	4.2%	36.1%	68.6%	74.0%
每股收益(元)	0.36	0.38	0.51	0.87	1.51
毛利率(%)	93.7%	94.4%	94.9%	95.2%	95.5%
净利率(%)	7.4%	7.2%	8.6%	12.5%	18.5%
净资产收益率(%)	2.3%	2.4%	3.2%	5.3%	8.9%
市盈率	201.7	193.7	142.3	84.4	48.5
市净率	4.6	4.6	4.6	4.4	4.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 11 月 12 日）	73.05 元
目标价格	76.67 元
52 周最高价/最低价	101.13/54.36 元
总股本/流通 A 股（万股）	16,958/16,958
A 股市值（百万元）	12,388
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025 年 11 月 12 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-6.32	-17.46	6.78	-6.68
相对表现%	-6.72	-18.09	-5.34	-20.39
沪深 300%	0.4	0.63	12.12	13.71



证券分析师

浦俊懿	执业证书编号：S0860514050004 pujunyi@orientsec.com.cn 021-63326320
陈超	执业证书编号：S0860521050002 chenchao3@orientsec.com.cn 021-63326320
宋鑫宇	执业证书编号：S0860524090002 songxinyu@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

业绩持续修复，3D 产品快速成长	2024-08-19
------------------	------------

投资建议

DCF 估值：我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 0.87/1.47/2.56 亿元（原 25-26 年预测为 1.15/1.56 亿元，源于下调收入预测），采用 DCF 估值，对应目标价 76.67 元，维持买入评级。

表 1：DCF 估值模型假设

估值假设	假设值
所得税税率 T	25.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	1.80%
无杠杆影响的 β 系数	1.21
考虑杠杆因素的 β 系数	1.26
市场收益率 Rm	8.74%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	10.53%
债务比率 D/(D+E)	5.00%
债务利率 rd	3.50%
WACC	10.13%

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：相关 DCF 计算数据

对应数据类型	值
FCFF 折现（百万元）	3,789.50
终值折现（百万元）	7,393.53
企业价值（百万元）	11,183.03
权益价值（百万元）	13,001.93
每股价值（元）	76.67

数据来源：东方证券研究所

表 3：永续增长率和 WACC 的敏感性分析

		永续增长率 Gn(%)				
	76.67	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC (%)	8.13%	85.44	94.18	106.33	124.35	153.87
	8.63%	79.73	87.02	96.90	111.05	132.97
	9.13%	74.74	80.89	89.04	100.36	117.16
	9.63%	70.35	75.58	82.37	91.59	104.77
	10.13%	66.46	70.94	76.67	84.27	94.83
	10.63%	62.99	66.85	71.72	78.06	86.66
	11.13%	59.87	63.22	67.40	72.75	79.84
	11.63%	57.06	59.99	63.59	68.14	74.06
	12.13%	54.51	57.08	60.21	64.11	69.11

数据来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	589	293	328	432	663
应收票据、账款及款项融资	120	133	152	169	192
预付账款	17	18	20	23	27
存货	26	22	21	22	24
其他	1,647	1,781	1,787	1,794	1,803
流动资产合计	2,398	2,247	2,308	2,440	2,709
长期股权投资	35	26	26	26	26
固定资产	121	113	309	340	340
在建工程	114	217	26	7	4
无形资产	351	371	392	394	393
其他	262	196	191	186	186
非流动资产合计	884	923	944	953	950
资产总计	3,282	3,170	3,252	3,392	3,659
短期借款	15	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	68	77	85	94
其他	392	324	381	450	537
流动负债合计	444	392	458	535	632
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	112	84	84	84	84
非流动负债合计	112	84	84	84	84
负债合计	556	476	542	619	715
少数股东权益	43	12	1	(13)	(25)
实收资本（或股本）	121	121	170	170	170
资本公积	2,245	2,235	2,186	2,186	2,186
留存收益	317	327	353	430	612
其他	(1)	(1)	0	0	0
股东权益合计	2,726	2,694	2,710	2,774	2,943
负债和股东权益总计	3,282	3,170	3,252	3,392	3,659

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	60	48	76	133	243
折旧摊销	34	43	40	56	58
财务费用	(5)	(1)	(2)	(3)	(5)
投资损失	(20)	(9)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	59	(41)	40	48	58
其它	(43)	(20)	(52)	(53)	(53)
经营活动现金流	85	20	85	166	286
资本支出	(220)	(128)	(60)	(65)	(55)
长期投资	1	9	0	0	0
其他	266	(22)	68	68	68
投资活动现金流	47	(141)	8	3	13
债权融资	0	(10)	0	0	0
股权融资	(46)	(11)	0	0	0
其他	(89)	(128)	(58)	(67)	(69)
筹资活动现金流	(135)	(149)	(58)	(67)	(69)
汇率变动影响	3	1	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	(0)	(269)	35	103	231

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	828	888	1,017	1,172	1,384
营业成本	52	50	51	57	63
销售费用	435	414	431	469	512
管理费用	95	118	127	138	149
研发费用	390	446	480	527	570
财务费用	(5)	(1)	(2)	(3)	(5)
资产、信用减值损失	5	39	42	44	45
公允价值变动收益	45	53	53	53	53
投资净收益	20	9	15	15	15
其他	136	158	130	142	155
营业利润	57	44	86	150	272
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	84	148	270
所得税	(7)	(7)	8	15	27
净利润	60	48	76	133	243
少数股东损益	(2)	(16)	(11)	(13)	(12)
归属于母公司净利润	61	64	87	147	256
每股收益（元）	0.36	0.38	0.51	0.87	1.51

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	37.7%	7.3%	14.6%	15.2%	18.1%
营业利润	18746.9%	-23.4%	97.5%	74.6%	81.2%
归属于母公司净利润	922.8%	4.2%	36.1%	68.6%	74.0%
获利能力					
毛利率	93.7%	94.4%	94.9%	95.2%	95.5%
净利率	7.4%	7.2%	8.6%	12.5%	18.5%
ROE	2.3%	2.4%	3.2%	5.3%	8.9%
ROIC	2.1%	1.8%	2.8%	4.8%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	17.0%	15.0%	16.7%	18.2%	19.6%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.40	5.73	5.04	4.56	4.29
速动比率	5.34	5.67	4.99	4.52	4.25
营运能力					
应收账款周转率	8.6	7.2	7.3	7.5	7.9
存货周转率	3.4	2.0	2.4	2.7	2.7
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标（元）					
每股收益	0.36	0.38	0.51	0.87	1.51
每股经营现金流	0.70	0.17	0.50	0.98	1.69
每股净资产	15.82	15.81	15.97	16.43	17.50
估值比率					
市盈率	201.7	193.7	142.3	84.4	48.5
市净率	4.6	4.6	4.6	4.4	4.2
EV/EBITDA	123.6	123.4	85.6	51.9	32.4
EV/EBIT	204.5	248.4	126.2	71.7	39.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。