

中望软件 (688083.SH)

买入(维持评级)

经营战略成效初显，业务扩展持续发力

当前价格: 193 元
 目标价格: 234 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	87/49
流通 A 股市值 (百万元)	16728/9481
每股净资产 (元)	31.07
资产负债率 (%)	10.02
一年内最高/最低 (元)	255.8/151.12

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 钱劲宇
 执业证书编号: S0210522050004
 邮箱: QJY3773@hfzq.com.cn

事件:

公司发布2022年度及2023年一季度报告, 2022年公司实现营收6.0亿元, YoY-2.9%; 实现归母净利润630.2万元, YoY-96.5%; 2023Q1实现营收1.2亿元, YoY+34%, 实现归母净利润-1767万元, 同比增长10.4%。

点评:

- **业绩符合预期, 23Q1海外复苏显著。**22年受疫情影响, 在商业和教育领域拜访受限及下游客户采购预算缩减的影响下, 订单落地节奏延缓。23Q1海外团队及经销商业务拓展效果显著, 境外业务YoY达83.5%; 国内商业市场 (YoY+23.68%) 大客户初见成效, 教育市场 (YoY+28.08%) 随着学校拜访受限缓解逐渐恢复正常。
- **刚性费用致利润承压, 大客户战略成果显著。**2022年销售/管理/研发费用率分别为57.2%/10.5%/48.1%, 同比分别+14.1/+1.5/+15.3pcts。2022年新增员工416人, 同比增长31.8%, 人均薪酬同比增长15.9%。费用端刚性对公司利润产生扰动。境内商业方面, 新建大客户事业部及重点省市地区性业务团队, 目前已与中交集团、中国宝武钢铁集团、京东方集团、中国石油天然气集团、中国南方电网公司等行业标杆客户达成合作; 在境外业务方面, 通过组建本地化团队来提高公司海外业务覆盖能力及渠道生态网络。
- **“自主可控”构造竞争壁垒, “生态建设”助力垂直场景持续扩增。**公司坚定All-in-One CAX战略, 拥有自主二维CAD、三维CAD/CAM和CAE产品及相关核心技术, 围绕“CAX云化”+“适配”构造核心竞争壁垒。在生态建设方面, 公司不断扩展垂直领域覆盖面, 公司与苏交科共同出资建立合资公司, 开展国产市政交通领域三维BIM业务, 同时, 公司收购北京博超, 布局国家电力电网系统。
- **盈利预测与投资建议:**我们认为, 公司渠道建设已初步完成, 随着下游需求及业务拓展的恢复, 全面下沉本地市场及聚焦大客户的发展战略成果将逐步显现, 利润端有望持续释放。我们预计公司2023-2025年营业收入为8.0/10.7/13.8亿元 (23-24年前值为9.3/12.1亿元), 归母净利润为1.4/2.3/3.2亿元 (23-24年前值为2/2.6亿元), 维持“买入”评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧; 境外业务拓展及产品研发不及预期等。

相关报告

《中望软件(688083.SH): 国产CAD龙头, CAX战略成效初显》——2022.06.02
 《中望软件(688083): Q3业务回暖, CAX龙头地位持续巩固》——2022.11.02

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	619	601	804	1,065	1,379
增长率 (%)	36%	-3%	34%	32%	30%
净利润(百万元)	182	6	140	230	318
增长率 (%)	51%	-97%	2127%	64%	38%
EPS (元/股)	2.10	0.07	1.62	2.65	3.67
市盈率 (P/E)	92.1	2654.5	119.2	72.9	52.6
市净率 (P/B)	5.9	6.2	6.0	5.5	5.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	487	520	702	933	营业收入	601	804	1,065	1,379
应收票据及账款	79	101	128	161	营业成本	10	11	14	16
预付账款	10	12	13	16	税金及附加	8	12	15	20
存货	3	3	4	5	销售费用	344	370	426	524
合同资产	4	4	6	7	管理费用	63	79	100	124
其他流动资产	2,045	2,102	2,150	2,215	研发费用	289	321	405	496
流动资产合计	2,624	2,737	2,997	3,331	财务费用	-6	-14	-16	-17
长期股权投资	36	36	36	36	信用减值损失	-8	-7	-6	-5
固定资产	69	80	83	86	资产减值损失	-15	-13	-11	-9
在建工程	36	41	44	47	公允价值变动收益	49	60	60	60
无形资产	276	279	283	288	投资收益	12	13	14	15
商誉	0	0	0	0	其他收益	68	80	80	80
其他非流动资产	94	97	100	103	营业利润	0	157	257	356
非流动资产合计	511	532	546	561	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	3,136	3,269	3,543	3,892	营业外支出	3	3	3	3
短期借款	0	0	0	0	利润总额	-3	154	254	353
应付票据及账款	7	8	10	11	所得税	-7	15	26	36
预收款项	0	0	0	0	净利润	4	139	228	317
合同负债	99	104	128	138	少数股东损益	-2	-1	-1	0
其他应付款	19	19	19	19	归属母公司净利润	6	140	229	317
其他流动负债	172	202	244	290	EPS (按最新股本摊薄)	0.07	1.62	2.65	3.67
流动负债合计	297	333	400	459					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	106	106	106	106	成长能力				
非流动负债合计	106	106	106	106	营业收入增长率	-2.9%	33.7%	32.5%	29.5%
负债合计	403	439	506	565	EBIT 增长率	-104.7%	1589.7%	70.1%	41.0%
归属母公司所有者权益	2,711	2,809	3,017	3,308	归母公司净利润增长率	-96.5%	2127.2%	63.6%	38.4%
少数股东权益	22	21	20	19	获利能力				
所有者权益合计	2,733	2,830	3,037	3,327	毛利率	98.4%	98.6%	98.7%	98.8%
负债和股东权益	3,136	3,269	3,543	3,892	净利率	0.6%	17.3%	21.5%	23.0%
					ROE	0.2%	5.0%	7.6%	9.6%
					ROIC	-0.9%	16.9%	22.8%	25.2%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	12.9%	13.4%	14.3%	14.5%
经营活动现金流	87	50	170	226	流动比率	8.8	8.2	7.5	7.3
现金收益	18	164	255	344	速动比率	8.8	8.2	7.5	7.3
存货影响	-1	0	-1	-1	营运能力				
经营性应收影响	41	-10	-18	-28	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
经营性应付影响	7	1	2	2	应收账款周转天数	53	40	39	38
其他影响	22	-105	-68	-91	存货周转天数	99	99	92	95
投资活动现金流	-16	12	18	17	每股指标 (元)				
资本支出	-48	-57	-52	-55	每股收益	0.07	1.62	2.65	3.67
股权投资	-8	0	0	0	每股经营现金流	1.00	0.58	1.96	2.61
其他长期资产变化	40	69	70	72	每股净资产	31.27	32.41	34.81	38.16
融资活动现金流	-101	-29	-6	-11	估值比率				
借款增加	7	0	0	0	P/E	2,655	119	73	53
股利及利息支付	-62	-21	-27	-34	P/B	6	6	6	5
股东融资	25	0	0	0	EV/EBITDA	1,881	109	70	51
其他影响	-71	-8	21	23					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn