

2023年05月05日
中望软件(688083.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

Q1 增速奠定全年复苏基础，收购博超拓宽行业面

事件概述：

1) 4月29日，中望软件发布《2022年年度报告》。公司全年实现营业收入6.01亿元，同比下降2.86%；归母净利润为0.06亿元，同比下降96.53%；扣非归母净利润为-6,741.34万元。

2) 同日，公司发布《2023年第一季度报告》。2023Q1公司实现营业收入1.16亿元，同比增长34.02%，各业务板块、各产品线的经营业绩较上年同期相比，均呈恢复态势。

3) 4月28日，中望软件发布《关于收购北京博超时代软件有限公司股权的公告》，拟使用自有资金16482.63万元收购北京博超合计64.66%的股权。这是继与华阳国际、苏交科合作成立合资公司之后，中望软件在工程建设行业的又一布局动作。

22年经营业绩小幅下滑，修炼内功夯实领导地位

根据年报披露，2022年受到包括经济增长放缓、中小企业客户需求萎缩等因素的影响，公司经营业绩出现小幅下滑。为适应复杂多变的国内外形势，中望继续坚定围绕“All-in-One CAx 一体化”战略，积极调整经营策略，聚焦产品能力提升、推进业务布局深化，持续修炼内容，不断夯实公司国内研发设计类工业软件行业领导者的地位。为进一步巩固技术研发及业务拓展方面的优势，公司延续2021年的人才引进策略，吸纳了大量优秀的研发及销售人才，截至报告期末，公司在岗总人数增加至1725人，其中包括硕士409人、博士22人。中望始终高度重视核心技术的研发，持续对2D CAD、3D CAD/CAM、CAE等各产品矩阵进行迭代优化，2022年研发费用投入总额达到3.16亿元，同比增长55.99%。

23年Q1业绩增速超过30%，全面复苏态势显著

根据一季报披露，2023年Q1公司“全面下沉本地市场以及聚焦大客户”经营战略的成效开始有所体现，国内重点省市中小客户覆盖密度提升的同时，与重点行业头部客户的合作进程不断加速，国内商业业务营业收入较上年同期增长23.68%。在国内教育市场方面，普教、高教、职教三大业务板块业务稳步推进，国内教育业务营业收入较上年同期增长28.08%。在境外市场方面，公司自2022年起新铺设的海外经销商网络开始逐步发力，2023年Q1海外业务迅速复苏，营业收入较上年同期增长83.45%。我们认为，中望一季度营收增速回归到35%左右的历史增长中枢，为全年经营业绩复苏奠定了良好的开端。

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

245.74元

股价(2023-05-04)

188.50元

交易数据

总市值(百万元)	16,338.22
流通市值(百万元)	9,259.90
总股本(百万股)	86.67
流通股本(百万股)	49.12
12个月价格区间	152.58/264.0元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.9	-14.2	-4.5
绝对收益	-23.7	-16.9	-4.2

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

Q3 单季营收环比改善，持续高投入提升产品竞争力 2022-11-06

目 收购北京博超，拓展能源电力垂类数字化市场

北京博超在电力行业拥有较为丰富的行业经验和技術积累，是一家致力于电气工业设计软件研发及工程数字化服务的高新技术企业，产品覆盖电力系统中“发电、输电、变电、配电、用电”五大环节。中望凭借此番收购，可以整合具备前景的垂直细分领域资源，以电力电网、数字城市、轨道交通等对三维设计具有丰富应用场景的行业为切入口，加快公司募投项目之一的“新一代三维 CAD 图形平台研发项目”（即“悟空计划”）的落地应用，未来或将加速国产 CAx 技术底座在电力建设数字化领域的落地，在电力建设行业推广应用三维 CAD 和 BIM 的数字化解决方案。

目 投资建议

中望软件作为国内研发设计类工业软件龙头，我们预计公司 2023/24/25 年营业收入分别是 8.16/10.65/13.11 亿元，归母净利润分别是 1.33/2.21/2.80 亿元。中望围绕 All-in-One CAx 战略进行业务布局和市场拓展，是研发设计工具软件国产化的核心标的。维持买入-A 的投资评级。由于公司处于投入期，净利润不能完全反映公司盈利情况，我们采用 PS 进行估值。给予 6 个月目标价为 245.74 元，相当于 2024 年的 20 倍 PS。

目 风险提示：

核心技术研发不及预期；产品推广和产业生态建设不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	618.7	601.0	816.1	1,064.9	1,311.1
净利润	181.7	6.3	133.0	220.8	280.3
每股收益(元)	2.93	0.07	1.53	2.55	3.23
每股净资产(元)	45.40	31.53	32.45	33.50	34.63

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	119.29	2676.27	122.87	74.00	58.29
市净率(倍)	7.71	6.22	5.75	5.42	5.07
净利润率	29.4%	1.0%	16.3%	20.7%	21.4%
净资产收益率	11.0%	0.2%	4.8%	7.5%	9.0%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.0%	0.3%	0.5%
ROIC	21.5%	7.1%	5.7%	12.7%	14.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	618.7	601.0	816.1	1,064.9	1,311.1	成长性					
减:营业成本	13.1	9.7	13.5	15.9	19.4	营业收入增长率	35.6%	-2.9%	35.8%	30.5%	23.1%
营业税费	8.4	8.4	11.4	14.8	18.3	营业利润增长率	47.7%	-100.2%	-26708.4%	74.2%	28.9%
销售费用	266.9	344.2	385.8	482.1	567.3	净利润增长率	50.9%	-96.5%	2010.1%	66.0%	27.0%
管理费用	259.1	351.1	411.5	526.2	634.8	EBITDA增长率	47.6%	-93.4%	618.3%	62.1%	26.1%
财务费用	-1.0	-6.1	-6.6	-8.0	-9.2	EBIT增长率	46.1%	-103.0%	-1531.1%	69.6%	27.6%
资产减值损失	-2.3	23.3	48.8	29.2	47.4	NOPLAT增长率	22.7%	-60.6%	-24.9%	132.8%	35.3%
加:公允价值变动收益	33.7	49.5	26.3	21.0	21.0	投资资本增长率	77.6%	-12.4%	-1.3%	11.7%	20.7%
投资和汇兑收益	17.5	11.5	19.6	17.7	19.4	净资产增长率	472.9%	-2.8%	2.9%	3.2%	3.4%
营业利润	202.0	-0.3	81.1	141.3	182.1	利润率					
加:营业外净收支	-0.4	-3.0	10.0	10.0	10.0	毛利率	97.9%	98.4%	98.3%	98.5%	98.5%
利润总额	201.6	-3.3	91.1	151.3	192.1	营业利润率	32.6%	-0.1%	9.9%	13.3%	13.9%
减:所得税	19.9	-7.2	9.0	15.0	19.0	净利润率	29.4%	1.0%	16.3%	20.7%	21.4%
净利润	181.7	6.3	133.0	220.8	280.3	EBITDA/营业收入	34.2%	2.3%	12.2%	15.2%	15.5%
						EBIT/营业收入	32.0%	-1.0%	10.4%	13.5%	13.9%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	30	40	39	35	29
货币资金	514.1	487.0	472.8	600.3	655.6	流动营业资本周转天数	119	87	115	72	83
交易性金融资产	1,959.5	1,994.5	1,994.5	1,994.5	1,994.5	流动资产周转天数	1578	1594	1219	961	821
应收账款	107.8	83.1	176.1	103.7	169.0	应收账款周转天数	49	58	58	48	38
应收票据	23.5	38.8	52.6	68.7	84.6	存货周转天数	53	100	100	100	100
预付账款	10.3	10.5	14.3	18.6	22.9	总资产周转天数	1120	1899	1436	1151	985
存货	2.4	3.0	4.4	4.3	6.4	投资资本周转天数	514	464	337	288	283
其他流动资产	57.4	7.6	10.4	13.5	16.6	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	11.0%	0.2%	4.8%	7.5%	9.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	5.8%	0.2%	4.0%	6.4%	7.7%
长期股权投资	27.7	36.0	36.0	36.0	36.0	ROIC	21.5%	7.1%	5.7%	12.7%	14.7%
投资性房地产						费用率					
固定资产	63.1	69.3	103.7	103.2	102.6	销售费用率	43.1%	57.3%	47.3%	45.3%	43.3%
在建工程	13.0	35.7	0.0	0.0	0.0	管理费用率	41.9%	58.4%	50.4%	49.4%	48.4%
无形资产	277.3	276.1	328.5	391.3	466.7	财务费用率	-0.2%	-1.0%	-0.8%	-0.8%	-0.7%
其他非流动资产	61.4	94.0	94.0	94.0	94.0	三费/营业收入	84.9%	114.7%	96.9%	93.9%	91.0%
资产总额	3,117.3	3,135.6	3,287.3	3,428.1	3,648.9	偿债能力					
短期债务	18.6	25.4	0.0	0.0	8.1	资产负债率	9.8%	12.9%	14.4%	15.3%	17.7%
应付账款	71.0	105.9	139.0	148.4	202.8	负债权益比	10.8%	14.7%	16.9%	18.1%	21.6%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	12.11	8.84	7.39	6.70	5.45
其他流动负债	131.3	165.7	229.8	270.1	330.5	速动比率	12.10	8.83	7.38	6.69	5.44
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	-	-3.39	-	-	-
其他非流动负债	84.0	105.9	105.9	105.9	105.9	分红指标					
负债总额	305.0	402.9	474.7	524.4	647.3	DPS(元)	0.70	0.71	0.02	0.52	0.87
少数股东权益	0.0	22.1	-28.8	-113.2	-220.5	分红比率	36.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
股本	61.9	86.7	86.7	86.7	86.7	股息收益率	0.4%	0.4%	0.0%	0.3%	0.5%
留存收益	2,750.4	2,623.9	2,754.7	2,930.2	3,135.4						
股东权益	2,812.4	2,732.6	2,812.6	2,903.7	3,001.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	2.93	0.07	1.53	2.55	3.23
净利润	181.7	3.9	82.1	136.3	173.1	BVPS(元)	45.40	31.53	32.45	33.50	34.63
加:折旧和摊销	10.0	16.5	15.1	18.2	20.7	PE(X)	119.29	2676.27	122.87	74.00	58.29
资产减值准备	-2.3	23.3	48.8	29.2	47.4	PB(X)	7.71	6.22	5.75	5.42	5.07
公允价值变动损失	-33.7	-49.5	-26.3	-21.0	-21.0	P/FCF	-60.17	99.31	-365.58	112.88	159.41
财务费用	-1.0	-6.1	-6.6	-8.0	-9.2	P/S	35.03	28.06	20.02	15.34	12.46
投资损失	-17.5	-11.5	-19.6	-17.7	-19.4	EV/EBITDA	102.64	1218.31	163.42	100.80	80.30
少数股东损益	0.0	-2.4	-50.9	-84.5	-107.2	CAGR(%)	42.8%	-77.1%	-14.4%	491.9%	45.2%
营运资金的变动	50.2	113.0	10.7	175.0	105.0	PEG	2.34	-27.72	0.06	1.12	2.16
经营活动产生现金流量	187.4	87.1	53.3	227.4	189.3	ROIC/WACC	3.64	1.20	0.97	2.15	2.49
投资活动产生现金流量	-2,262.4	-16.4	-46.5	-62.8	-76.1	REP	6.83	18.48	22.29	9.01	6.45
融资活动产生现金流量	2,116.1	-101.0	-20.9	-37.2	-57.8						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034