

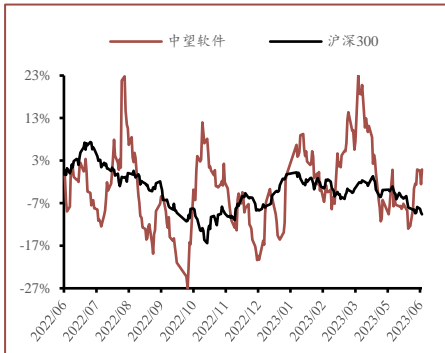
下游客户韧性强，海外业务发展可期

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-06-07
收盘价(元)	210.25
流通股本(亿股)	0.49
每股净资产(元)	31.07
总股本(亿股)	0.87

最近 12 月市场表现


分析师 杨烨

 SAC 证书编号: S0160522050001
 yangye01@ctsec.com

联系人 王妍丹

wangyd01@ctsec.com

相关报告

- 《一季度超预期，加码行业 CAD 成长可期》 2023-05-06
- 《业务边际复苏，国产 CAD 领军持续高投入》 2022-10-30
- 《中望云设计协同平台新品发布，国产 CAD 助力智造升级》 2022-10-14

核心观点

- ❖ **下游客户韧性强，成长加速在即。**公司下游客户以建筑施工行业及制造业为主，以大型、中型企业为主，下游客户在软件的投入韧性横向比较强。2022 年公司一方面受外部环境影响，新客拓展及老客续费承压，另一方面公司大力投入重组业务团队。随着国内外经济复苏及制造业回暖，叠加公司在销售渠道、产品能力的持续投入，公司经营趋势正持续向好，全年成长可期。
- ❖ **业务团队全球布局，海外业务发展可期。**2022 年公司持续深化海外业务布局，设立境外本地化团队，提升海外差旅密度，助力全球经销商体系，力求树立中国工业软件海外品牌力标杆。2022 年公司正式成立日本子公司，新增设沙特、印尼办公室，并且在欧洲、东南亚、中东、南美等区域建立和持续扩大本地业务团队；截至 2022 年底，公司海外渠道商合作伙伴超过 600 家，开发商合作伙伴超过 100 家。此外公司积极参与海外工业展会，取得积极反响，依托于公司 2022 年的海外业务团队布局，2023 年或成为公司海外业务发展的转折之年。
- ❖ **悟空平台 1.0 将于本月发布，产品推出节奏紧锣密鼓，竞争力不断提升。**根据公司投资者关系活动记录表，公司预计 6 月份对外发布可控测评的悟空平台 1.0 版本，并于 10 月份发布民建领域 BIM 产品的内测版；悟空平台将作为底层技术底座支持各行各业。此外，2023 年 5 月 30 日，公司正式发布中望 CAD2024，中望 CAD 研发负责人表示，2024 版的整体性能全面超越上一版本，部分操作效率远超同类产品数倍。公司产品推出节奏紧锣密鼓，印证了其对自身产品研发的高投入以及公司内部迭代能力的高效，2D、3D 并驾齐驱，公司竞争力正不断提升。
- ❖ **投资建议：**公司作为国产 CAX 领军，快速迭代产品，逐渐满足高端需求，同时有望持续受益于高端制造自主可控的大趋势。预计公司 2023-2025 年分别实现收入 8.03/10.62/13.61 亿元，实现归母净利润 1.16/2.01/2.94 亿元，对应当前 PE 估值分别为 157/91/62 倍，PS 估值分别为 23/17/13 倍。维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**公司技术创新不及预期风险；CAX 行业竞争加剧风险；行业支持政策不及预期风险。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	619	601	803	1062	1361
收入增长率(%)	35.65	-2.86	33.69	32.22	28.15
归母净利润(百万元)	182	6	116	201	294
净利润增长率(%)	50.89	-96.53	1740.64	73.16	46.52
EPS(元/股)	2.23	0.07	1.34	2.32	3.40
PE	156.87	2779.71	157.11	90.73	61.92
ROE(%)	6.46	0.23	4.10	6.63	8.86
PB	7.71	6.22	6.45	6.02	5.49

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	618.68	600.98	803.45	1062.35	1361.42	成长性					
减:营业成本	13.15	9.73	16.07	21.25	27.23	营业收入增长率	35.6%	-2.9%	33.7%	32.2%	28.2%
营业税费	8.43	8.37	11.19	14.79	18.96	营业利润增长率	47.7%	-100.2%	42,275.5%	72.9%	46.6%
销售费用	266.94	344.18	361.55	424.94	544.57	净利润增长率	50.9%	-96.5%	1,740.6%	73.2%	46.5%
管理费用	56.18	62.55	80.34	106.23	136.14	EBITDA 增长率	30.6%	-106.6%	993.2%	129.6%	26.8%
研发费用	202.90	288.53	305.31	350.57	449.27	EBIT 增长率	17.5%	-135.0%	262.2%	156.9%	28.2%
财务费用	-1.01	-6.14	-13.30	-14.21	-22.33	NOPLAT 增长率	19.6%	-53.7%	22.5%	156.9%	28.2%
资产减值损失	-0.32	-14.92	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	481.1%	-2.9%	4.0%	6.8%	9.2%
加:公允价值变动收益	33.74	49.50	14.00	-32.00	-4.00	净资产增长率	472.9%	-2.8%	4.2%	7.1%	9.7%
投资和汇兑收益	17.47	11.52	16.07	21.25	27.23	利润率					
营业利润	202.00	-0.30	128.58	222.37	326.10	毛利率	97.9%	98.4%	98.0%	98.0%	98.0%
加:营业外净收支	-0.41	-2.96	0.30	0.80	0.90	营业利润率	32.6%	-0.1%	16.0%	20.9%	24.0%
利润总额	201.59	-3.27	128.88	223.17	327.00	净利率	29.4%	0.6%	14.4%	18.9%	21.6%
减:所得税	19.94	-7.16	12.89	22.32	32.70	EBITDA/营业收入	28.5%	-1.9%	13.0%	22.6%	22.4%
净利润	181.65	6.30	115.99	200.85	294.30	EBIT/营业收入	24.2%	-8.7%	10.6%	20.6%	20.6%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	514.06	486.99	518.83	811.52	1114.52	固定资产周转天数	37	42	31	25	19
交易性金融资产	1959.46	1994.49	2008.49	1976.49	1972.49	流动营业资本周转天数	1144	1118	880	637	495
应收账款	101.80	76.47	137.79	145.51	217.54	流动资产周转天数	1578	1594	1252	1048	924
应收票据	3.60	2.40	5.62	4.99	8.60	应收账款周转天数	44	53	48	48	48
预付账款	10.27	10.50	17.33	22.92	29.37	存货周转天数	52	99	90	93	93
存货	2.35	3.01	5.03	5.95	8.12	总资产周转天数	1105	1873	1431	1149	985
其他流动资产	57.39	7.63	11.63	8.63	10.63	投资资本周转天数	1683	1682	1309	1058	902
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	6.5%	0.2%	4.1%	6.6%	8.9%
长期股权投资	27.74	36.05	36.05	36.05	36.05	ROA	5.8%	0.2%	3.6%	5.7%	7.5%
投资性房地产	6.46	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	4.7%	2.3%	2.7%	6.4%	7.5%
固定资产	63.09	69.28	67.90	71.39	70.77	费用率					
在建工程	12.97	35.70	24.99	17.49	12.25	销售费用率	43.1%	57.3%	45.0%	40.0%	40.0%
无形资产	277.28	276.15	269.85	262.55	255.26	管理费用率	9.1%	10.4%	10.0%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	1.82	3.55	3.55	3.55	3.55	财务费用率	-0.2%	-1.0%	-1.7%	-1.3%	-1.6%
资产总额	3117.32	3135.57	3249.59	3531.56	3917.67	三费/营业收入	52.1%	66.7%	53.3%	48.7%	48.4%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付账款	14.80	6.84	14.59	17.28	23.56	资产负债率	9.8%	12.9%	12.3%	13.7%	14.6%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	权益权益比	10.8%	14.7%	14.1%	15.8%	17.2%
其他流动负债	0.78	2.99	3.19	3.17	3.47	流动比率	12.11	8.84	9.21	7.94	7.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	11.78	8.75	9.08	7.82	6.97
其他非流动负债	52.78	61.32	61.32	61.32	61.32	利息保障倍数	92.43	-30.13	909.20	4074.01	-17250.82
负债总额	304.96	402.93	400.96	482.08	573.90	分红指标					
少数股东权益	0.00	22.09	22.09	22.09	22.09	DPS(元)	1.00	0.50	0.00	0.00	0.00
股本	61.94	86.67	86.67	86.67	86.67	分红比率					
留存收益	354.36	298.83	414.82	615.67	909.97	股息收益率	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2812.36	2732.64	2848.63	3049.48	3343.78	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	2.23	0.07	1.34	2.32	3.40
净利润	181.65	6.30	115.99	200.85	294.30	BVPS(元)	45.40	31.27	32.61	34.93	38.32
加:折旧和摊销	26.60	40.82	19.39	21.31	24.17	PE(X)	156.9	2779.7	157.1	90.7	61.9
资产减值准备	2.26	23.26	0.00	0.00	0.00	PB(X)	7.7	6.2	6.4	6.0	5.5
公允价值变动损失	-33.74	-49.50	-14.00	32.00	4.00	P/FCF					
财务费用	1.62	-2.19	0.09	0.05	-0.02	P/S	35.0	28.1	22.7	17.2	13.4
投资收益	-17.47	-11.52	-16.07	-21.25	-27.23	EV/EBITDA	120.0	-1401.5	169.6	72.6	56.2
少数股东损益	0.00	-2.41	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	23.90	89.71	-82.53	51.63	3.54	PEG	3.1	—	0.1	1.2	1.3
经营活动产生现金流量	187.37	87.09	22.59	283.81	297.88	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-2262.43	-16.41	13.36	12.93	15.11	REP					
融资活动产生现金流量	2116.15	-101.01	-4.09	-4.05	-9.98						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。