

中望软件 (688083)

2022年&23Q1 点评：产品力提升，前瞻性投入较大

大

报告摘要

事件：公司 2022 年营收 6.01 亿元 (-2.86%)，归母净利润 0.06 亿元 (-96.53%)，扣非净利润-0.67 亿元 (-167.82%)。2023 年第一季度公司营收 1.16 亿元 (+34.02%)，归母净利润-0.18 亿元 (10.37%)。

◆ 产品力稳步提升，23 年 Q1 重回快速增长轨道。

22 年受外部经营环境综合影响营收规模略有下滑，23 年 Q1 实现营收重回快速增长轨道。公司坚定围绕“All-in-One CAX 一体化”战略，专注于研发设计类工业软件自主核心技术研发，持续对二维 CAD、三维 CAD/CAM、电磁/结构等多学科仿真 All-in-One CAX 产品矩阵进行迭代优化。22 年分产品收入来看，2DCAD/3DCAD/CAE 产品收入分别为 4.05/1.61/0.02 亿元，同比-8.22%/+16.55%/-39.69%，3D 业务呈逆势增长趋势。悟空新一代高端三维设计平台开发进程推进平稳，目前已进入产品级研发阶段。云化 CAD 产品持续加大研发投入，举办中望云设计协同平台新品发布会，开始对基于云原生架构的云设计协同平台——Cloud2D、Cloud3D 进行面向市场的公测。信创方面，公司基于 Linux 平台的 CAD 产品能力稳步提升，对国产软硬件环境的适配和认证工作持续推进，并联合国产软硬件设备厂商提供国产行业应用解决方案。“中望平台+专业应用”行业解决方案，不断完善生态体系的建设。商业市场，22 年与国内外不同行业超过 260 家二次开发商合作，发布 360 余个行业解决方案，涵盖民建工程、勘察规划、能源电力、公路交通、工程算量、协同设计与管理等多个领域，进一步开拓细分行业市场。行业标杆客户拓展成果显著，为中交集团等大型客户提供高度适配行业的国产化标杆工业软件解决方案。2023 年 3 月，公司与苏交科集团正式签约成立合资公司，开展交通市政领域 BIM（建筑信息模型）软件研发和三维正向设计工具的开发及市场化工作。教育市场深化“科创教育（普教）+ 国产工业软件研发和应用人才培养（职高教）”战略布局，持续推进“软件+系统+课程+教材”综合教育解决方案。我们认为，公司产品力稳步提升，整体业务布局逐渐完善。随着市场经营环境回暖，受益于企业数字化转型以及国产化替代，公司经营规模有望实现恢复式增长。

◆ 强研发重营销模式属于前瞻性投入，有助于企业长期健康发展。

公司 2022 年销售/管理/研发费用分别为 3.44/0.63/2.89 亿元，三项主要费用率合计为 115.69% (+30.67pcts)。公司持续吸纳研发、销售人才，研发及销售费用前瞻性投入较大。研发方面，本期研发费用同比 (+42.21%)，多年研发投入/营收比超过 30%。报告

投资评级

买入

首次评级

2023 年 05 月 10 日

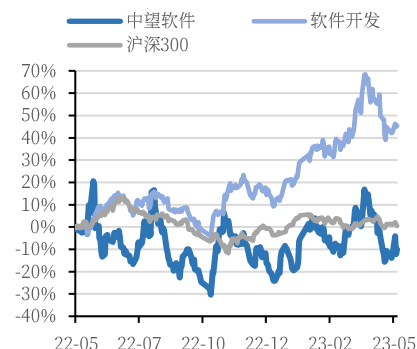
收盘价(元):

197.10

公司基本数据

总股本(百万股)	86.67
总市值(百万)	17,083.63
流通股本(百万股)	49.12
流通市值(百万)	9,682.36
12 月最高/最低价(元)	268.83/149.09
资产负债率(%)	10.02
每股净资产(元)	0.00
市盈率(TTM)	2,046.87
市净率(PB)	∞
净资产收益率(%)	-0.66

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

期共申请发明专利 29 项，获得授权的发明专利 19 项；申请境内计算机软件著作权 80 项，并获得 76 项计算机软件著作权。始终高度重视核心技术的研发，加强对自主研发的二维 CAD 平台技术的研发和打磨，持续加大对 ZW3D 的技术攻关，CAE 领域面向电机设计仿真一体化研发低频电磁仿真软件，三大核心产品线不断深耕。**营销方面**，销售费用同比 (+28.93%)。持续加强营销体系建设，升级国内外营销网络，拓展和优化营销渠道，全方位提升品牌影响力。**市场需求方面**，22 年及 23 年 Q1 期末合同负债分别同比 (+76.15%、88.83%)，显示在手或正在执行的订单较多。22 年**经营性现金流量净额**同比 (-53.52%)，主要系报告期内持续补充和加强销售骨干和研发团队，员工数量大幅增加，薪酬福利水平较上期提升较大；**投资性现金流量净额**同比 (-99.27%)，主要系收回投资收到的现金和子公司支付固定资产的现金减少所致。**我们认为，强研发重营销模式属于前瞻性投入，可以有效提高公司的综合竞争实力，有助于企业长期健康发展。**

◆ 持续推进商业+教育双赛道生态体系建设。

公司坚持平台开放性，通过加大对二次开发商的全方位支持，着力建立成熟完善的生态体系。22 年对负责境内商业市场的中国业务部进行组织架构优化，持续建设专注攻坚行业标杆客户的大客户事业部，借助网络渠道服务中小客户。**国内商业市场方面**，采用直销+分销的方式，为中交集团、宝武集团、京东方、中石油、南方电网等行业大客户打造高度适配行业的国产化标杆工业软件解决方案。同时为更大范围内的中小客户提供高性价比的国产工具替代方案，赋能工业企业研发设计全流程。期末，与超过 120 家渠道伙伴达成合作，业务触达 32 个省/直辖市，充分发挥了渠道伙伴在特定行业 and 下沉市场的优势，借助行业灯塔加快产业生态布局。**国内教育市场方面**，整合教育渠道资源，继续稳步推进普教、高教、职教三大板块业务。在标准制定、证书服务和培训认证、教材及产品等多个领域取得明显进展。公司是工业和信息化部工业软件应用信创人才评价考试大纲起草、实施单位；普教国编/省编教材累计 45 本、校本教材 17 本和教师自撰教材 33 本，助力全国 18 个省市开展科学、信息科技、劳动、通用技术、综合实践等课程；职、高教新增教材 25 本，教学类、实训类新产品 10 个，新增线上课程 3000 门。**境外市场方面**，持续优化提升海外渠道生态网络。22 年正式成立日本子公司，新增设沙特、印尼办公室；期末海外渠道商合作伙伴超过 600 家，开发商合作伙伴超过 100 家。**我们认为，公司商业+教育双赛道生态体系的逐步完善，有助于其产品适用范围拓广、基础技术价值提升、以及市场效率的提高。**

◆ 投资建议

我们认为，公司产品力稳步提升，整体业务布局逐渐完善。强研发重营销模式属于前瞻性投入，可以有效提高公司的综合竞争实力，有助于企业长期健康发展。商业+教育双赛道生态体系的逐步完善，有助于其产品适用范围拓广、基础技术价值提升、以及市场效率的提高。盈利预测：公司强研发重营销模式属于前瞻性投入，使得公司人数较上年增长约 31.78%，薪酬福利费用支出较大，去年三项主要费用率合计为 115.69% (+30.67pcts)，致去年的归母净利润降幅较大。随着行业回暖，以及新组建业务团队效能的逐步展现，公司的业务开展将会重回正轨。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 7.77 亿元、10.20 亿元、13.41 亿元；归母净利润分别为 0.79 亿元、1.24 亿元、

1.78 亿元，对应目前 PE 分别为 216X /137X /96X，对应 PS 分别为 22X/17X/13X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	600.98	776.84	1020.21	1340.69
增长率 (%)	-2.86%	29.26%	31.33%	31.41%
归属母公司股东净利润	6.30	79.23	124.33	177.71
增长率 (%)	-96.53%	1157.34%	56.91%	42.93%
每股收益 EPS(元)	0.07	0.91	1.43	2.05
PE	2710.93	215.61	137.41	96.13

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司分产品收入预测表

单位：百万元		2022	2023E	2024E	2025E
自产软件	收入	568.53	739.09	975.60	1,287.80
	增速	-2.55%	30.00%	32.00%	32.00%
	毛利率	99.72%	99.60%	99.60%	99.60%
受托开发及技术服务	收入	23.32	27.99	34.14	41.65
	增速	-15.60%	20.00%	22.00%	22.00%
	毛利率	84.53%	83.00%	83.00%	83.00%
外购产品	收入	6.41	7.05	7.75	8.53
	增速	12.92%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	41.99%	39.00%	39.00%	39.00%
其他业务	收入	2.71	2.71	2.71	2.71
	增速	36.32%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	69.52%	69.52%	69.52%	69.52%
合计	收入	600.98	776.84	1,020.21	1,340.69
	增速	-2.86%	29.26%	31.33%	31.41%
	毛利率	98.38%	98.54%	98.69%	98.82%

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	600.98	776.84	1020.21	1340.69	货币资金	486.99	649.06	830.54	1047.86
营业成本	9.73	12.84	15.26	18.26	应收票据及账款	83.07	107.37	141.01	185.31
税金及附加	8.37	10.82	14.21	18.67	预付账款	10.50	13.57	17.82	23.42
销售费用	344.18	334.04	428.49	536.28	其他应收款	38.76	50.11	65.80	86.47
管理费用	62.55	70.30	92.33	120.66	存货	3.01	3.97	4.72	5.64
研发费用	288.53	349.58	438.69	563.09	其他流动资产	2002.12	2004.35	2007.44	2011.51
财务费用	-6.14	-1.54	-2.33	-3.20	流动资产总计	2624.44	2828.43	3067.34	3360.21
资产减值损失	-14.92	-19.28	-25.32	-33.28	长期股权投资	36.05	32.70	29.36	26.02
信用减值损失	-8.34	-10.79	-14.17	-18.62	固定资产	103.74	92.50	80.34	67.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	35.70	29.75	23.80	17.85
投资收益	11.52	21.66	26.66	21.66	无形资产	276.15	234.01	191.09	147.39
公允价值变动损益	49.50	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	12.34	6.17	0.00	0.00
资产处置收益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	其他非流动资产	47.17	42.51	37.85	33.19
其他收益	68.20	68.20	68.20	68.20	非流动资产合计	511.14	437.64	362.44	291.69
营业利润	-0.30	60.57	88.92	124.88	资产总计	3135.57	3266.07	3429.77	3651.90
营业外收入	0.40	0.40	0.40	0.40	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.36	3.36	3.36	3.36	应付票据及账款	6.84	9.02	10.72	12.83
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	290.15	373.62	462.61	576.17
利润总额	-3.27	57.61	85.96	121.92	流动负债合计	296.99	382.63	473.33	589.00
所得税	-7.16	8.69	9.19	12.19	长期借款	11.37	7.30	3.54	0.26
净利润	3.89	48.93	76.77	109.73	其他非流动负债	94.57	94.57	94.57	94.57
少数股东损益	-2.41	-30.31	-47.56	-67.98	非流动负债合计	105.95	101.87	98.11	94.83
归属母公司股东净利润	6.30	79.23	124.33	177.71	负债合计	402.93	484.51	571.44	683.83
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	86.67	86.67	86.67	86.67
经营活动现金流净额	66.04	148.32	162.12	201.09	资本公积	2353.64	2353.64	2353.64	2353.64
投资活动现金流净额	-16.41	16.30	20.80	16.30	留存收益	270.23	349.46	473.80	651.50
筹资活动现金流净额	-101.01	-2.54	-1.43	-0.08	归属母公司权益	2710.55	2789.78	2914.11	3091.82
现金流量净额	-48.00	162.08	181.48	217.31	少数股东权益	22.09	-8.22	-55.78	-123.76
					股东权益合计	2732.64	2781.56	2858.33	2968.06
					负债和股东权益合计	3135.57	3266.07	3429.77	3651.90

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637