



中望软件 (688083.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入高增突破一亿美元关卡, 利润迎来

明确拐点

业绩简评

- 2024年2月29日, 公司发布2023年度业绩快报。
- 收入端: 收入首次超过一亿美元。**公司2023全年预计实现营业收入8.2亿元, yoy+37.2%, 约为中国软件行业增速3倍(中国软件行业23年同比增速13.4%)。2023Q4预计实现营业收入3.6亿元, yoy+42.9%。
- 利润端: 利润明确拐点向上。**归母净利润-公司2023全年预计实现归母净利润0.62亿元, yoy+887.9%。2023Q4预计实现归母净利润0.58亿元, yoy+129.4%。扣非归母净利润-公司2023全年预计实现归母扣非净利润-0.78亿元, yoy-15.8%。2023Q4实现扣非归母净利润-0.09亿元, 同比转盈为亏。公司23年获约7,500万政府补助。
- 业务端: 把握出海机遇、销售网络升级、加速兼并收购步伐。**
 - 把握出海机遇: 公司通过新设分支机构、延揽本土化英才、优化全球渠道网络体系等战略, 海外市场显著增长(1-3Q23海外收入yoy+71.3%)。
 - 销售网络升级: 公司践行下沉中小企业+聚焦大客户业务策略, 在布局重点省市同时, 与行业头部重点客户取得重要进展。
 - 加快兼并收购步伐: 23年, 公司收购博超提升在电力电网、数字城市、轨道交通等行业的业务开拓能力; 收购英国老牌龙头CFD公司CHAM为CAE产品补足CFD领域拼图, 完善研发设计软件品类矩阵, 提升全球化服务能力。我们认为, 23年是公司业务稳健发展、有序提升的重要一年, 为之后的快速增长奠定基础。
- 估值历史底部位置。**我们认为, 公司拥有自主可控3D几何建模内核, 处于行业领先地位, 相关标杆客户进展顺利, 保持CAD国产市占率第一地位不动摇。目前公司位置低于12X PS, 处于历史估值底部位置。
- 盈利预测、估值与评级**
- 我们调整公司23~25年营业收入预测为8.24/10.33/12.91亿元; 调整23~25年归母净利润为0.60/1.10/1.73亿元。公司股票现价对应PS估值为11.9/8.7/6.9倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
- 市场竞争加剧导致盈利能力受到阶段性挤压的风险; 3D产品研发不及预期的风险; 悟空平台客户反馈不及预期的风险。

计算机组

分析师: 陈奕骄 (执业 S1130523020001)

chenyijiao@gjzq.com.cn

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 80.48 元

相关报告:

- 《中望软件公司点评: 业绩超预期, 营收首破一亿美元, 利润明确拐点...》, 2024.1.31
- 《中望软件公司点评: Q3 收入符合预期, “All-in-One...”》, 2023.10.22
- 《中望软件公司点评: 收购英国老牌龙头 CFD 公司, All-in-...》, 2023.10.8



公司基本情况 (人民币)

项目	12/21	12/22	12/23E	12/24E	12/25E
营业收入(百万元)	619	601	824	1,033	1,291
营业收入增长率	35.65%	-2.86%	37.17%	25.30%	25.00%
归母净利润(百万元)	182	6	60	110	173
归母净利润增长率	50.89%	-96.53%	859.00%	81.96%	57.44%
摊薄每股收益(元)	2.932	0.073	0.498	0.907	1.427
每股经营性现金流净额	3.02	1.00	0.00	1.10	1.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.46%	0.23%	2.18%	3.87%	5.88%
P/E	119.29	2,676.27	199.80	109.80	69.74
P/S	/	/	11.85	8.65	6.92

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	456	619	601	824	1,033	1,291
增长率		35.6%	-2.9%	37.2%	25.3%	25.0%
主营业务成本	-6	-13	-10	-22	-29	-35
%销售收入	1.2%	2.1%	1.6%	2.7%	2.8%	2.7%
毛利	450	606	591	802	1,004	1,256
%销售收入	98.8%	97.9%	98.4%	97.3%	97.2%	97.3%
营业税金及附加	-7	-8	-8	-12	-14	-18
%销售收入	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	-181	-267	-344	-379	-444	-516
%销售收入	39.8%	43.1%	57.3%	46.0%	43.0%	40.0%
管理费用	-38	-56	-63	-84	-103	-129
%销售收入	8.3%	9.1%	10.4%	10.2%	10.0%	10.0%
研发费用	-151	-203	-289	-350	-403	-478
%销售收入	33.1%	32.8%	48.0%	42.5%	39.0%	37.0%
息税前利润 (EBIT)	72	71	-112	-23	39	115
%销售收入	15.9%	11.5%	n.a	n.a	3.8%	8.9%
财务费用	-1	1	6	5	-2	-8
%销售收入	0.3%	-0.2%	-1.0%	-0.6%	0.2%	0.6%
资产减值损失	-4	-2	-23	0	0	0
公允价值变动收益	0	34	49	0	0	0
投资收益	11	17	12	10	10	10
%税前利润	8.0%	8.7%	-352.7%	14.9%	8.2%	5.2%
营业利润	137	202	0	-8	47	117
营业利润率	30.0%	32.6%	n.a	n.a	4.6%	9.1%
营业外收支	-1	0	-3	75	75	75
税前利润	136	202	-3	67	122	192
利润率	29.8%	32.6%	n.a	8.1%	11.8%	14.9%
所得税	-16	-20	7	-7	-12	-19
所得税率	11.5%	9.9%	n.a	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	120	182	4	60	110	173
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	120	182	6	60	110	173
净利率	26.4%	29.4%	1.0%	7.3%	10.6%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	120	182	4	60	110	173
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	12	29	64	27	34	38
非经营收益	-11	-47	-71	-75	-80	-75
营运资金变动	30	24	90	-12	30	22
经营活动现金净流	151	187	87	0	95	159
资本开支	-13	-274	-73	-138	-70	-70
投资	0	-2,030	-15	-100	-100	-100
其他	-42	42	72	10	10	10
投资活动现金净流	-54	-2,262	-16	-228	-160	-160
股权募资	0	2,192	25	27	0	0
债权募资	0	0	0	-92	97	52
其他	-24	-76	-126	-26	-49	-79
筹资活动现金净流	-24	2,116	-101	-90	48	-27
现金净流量	72	39	-27	-318	-18	-28

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	475	514	487	166	146	116
应收款项	74	129	118	137	154	189
存货	1	2	3	3	4	5
其他流动资产	20	2,030	2,017	2,128	2,233	2,339
流动资产	570	2,675	2,624	2,434	2,538	2,649
%总资产	83.8%	85.8%	83.7%	78.0%	76.1%	74.5%
长期投资	1	39	42	42	42	42
固定资产	37	76	105	183	207	230
%总资产	5.4%	2.4%	3.3%	5.9%	6.2%	6.5%
无形资产	16	287	316	430	518	604
非流动资产	110	442	511	688	799	905
%总资产	16.2%	14.2%	16.3%	22.0%	23.9%	25.5%
资产总计	680	3,117	3,136	3,122	3,336	3,554
短期借款	0	19	25	27	124	176
应付款项	10	19	26	33	41	50
其他流动负债	143	183	246	257	302	357
流动负债	154	221	297	318	468	584
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	36	84	106	8	6	4
负债	189	305	403	326	474	588
普通股股东权益	491	2,812	2,711	2,774	2,840	2,944
其中：股本	46	62	87	87	87	87
未分配利润	198	323	265	301	367	471
少数股东权益	0	0	22	22	22	22
负债股东权益合计	680	3,117	3,136	3,122	3,336	3,554

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.591	2.932	0.073	0.498	0.907	1.427
每股净资产	10.566	45.402	31.273	22.869	23.413	24.270
每股经营现金净流	3.241	3.025	1.005	0.002	1.095	1.833
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.279	0.507	0.799
回报率						
净资产收益率	24.52%	6.46%	0.23%	2.18%	3.87%	5.88%
总资产收益率	17.70%	5.83%	0.20%	1.94%	3.30%	4.87%
投入资本收益率	13.06%	2.26%	4.85%	-0.74%	1.19%	3.29%
增长率						
主营业务收入增长率	26.31%	35.65%	-2.86%	37.17%	25.30%	25.00%
EBIT 增长率	21.30%	-1.86%	-258.12%	-79.25%	-268.63%	191.88%
净利润增长率	35.15%	50.89%	-96.53%	859.00%	81.96%	57.44%
总资产增长率	27.03%	358.38%	0.59%	-0.43%	6.86%	6.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.6	44.6	54.1	45.0	40.0	40.0
存货周转天数	64.9	52.7	100.5	55.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	238.6	266.1	405.8	400.0	400.0	400.0
固定资产周转天数	29.6	37.2	42.1	52.0	39.3	29.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-96.77%	-87.29%	-89.88%	-79.86%	-77.43%	-75.31%
EBIT 利息保障倍数	52.9	-70.7	18.3	4.5	17.5	15.2
资产负债率	27.82%	9.78%	12.85%	10.44%	14.21%	16.54%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	6	8	11	44
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.11	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-12	买入	193.53	271.50~300.00
2	2023-04-28	买入	186.11	N/A
3	2023-04-29	买入	195.39	N/A
4	2023-08-06	买入	145.90	N/A
5	2023-10-08	买入	121.04	N/A
6	2023-10-22	买入	110.34	N/A
7	2024-01-31	买入	73.68	N/A

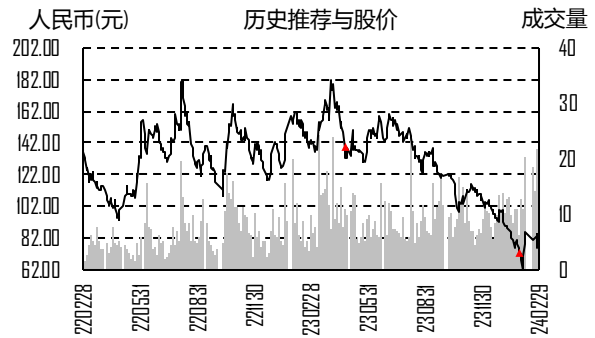
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究