

境外业务维持高增长，研发投入持续加强

——中望软件（688083）点评报告

增持(维持)

2023 年 10 月 31 日

报告关键要素：

公司发布 2023 年三季报，2023Q1-Q3 共实现营业收入 4.65 亿元，同比增长 33.07%；实现归母净利润为 414.66 万元，上年同期为-1,903.32 万元；实现扣非归母净利润-0.69 亿元，上年同期为-0.74 亿元。

投资要点：

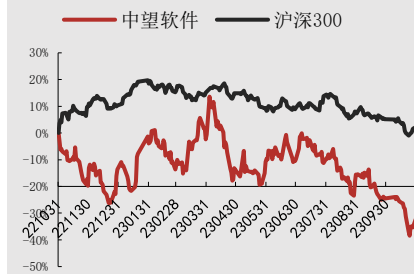
Q3 收入增速有所放缓，境外业务保持高增长：单季度看，公司 2023Q3 实现营收 1.90 亿元，同比增长 21.95%，低于 2023 上半年 41.97% 的增速水平。分市场看，公司境内外 Q3 的营收增速均有所放缓，但各业务仍在稳步拓展。具体的：1) 境内商业市场：Q3 营收为 1.17 亿元，同比增长 23.62%，较 2023 上半年 30.89% 的同比增速有所放缓。公司进一步深化业务分层策略，加深与重点行业标杆客户的紧密合作；2) 境内教育市场：Q3 营收为 3141.55 万元，同比下滑 14.51%，与 2023 上半年该业务同比增长 23.54% 的态势相比表现较差，主要受教育行业周期性影响。公司通过支持重大赛项举办等提升品牌影响力，完成了“产-学-研”的教育业务生态链接，并基于客户对于人才培养的不同需求对教学解决方案进行了迭代更新；3) 境外市场：Q3 营收为 4100.15 万元，同比增长 71.34%，虽然较 2023 上半年 109.16% 的同比增速有所放缓，但依然维持高增长态势。公司的 ZW3D 2024 和 ZWCAD 2024 两款新产品在境外市场得到广泛的认可，公司海外客户数量持续增加。

毛利率有所下滑，研发投入持续增强：公司 2023 前三季度归母净利润扭亏为盈，但 Q3 单季度的归母净利润同比下滑，仅 0.05 亿元，2022 年 Q3 归母净利润为 0.17 亿元，主要是由于市场竞争加剧，公司 Q3 毛利率水平略有下滑，同时公司加强境内外客户拓展，管理/研发费用率有所提升。具体的，公司 2023Q3 毛利率为 97.54%，较 2022Q3 下降 1.58pct；公司 2023Q3 销售/管理/研发费用率分别为 50.40%/12.01%/50.52%，较 2022Q3 分别变化-5.16/1.54/7.03 pct。公司持续加强研发投入，正式发布了悟空平台 1.0 版和中望 CAD Linux 2024，还与佛山市新硕科技有限公司合作打造了面向模具行业的“中望 3D+超凡五金”模具设计国产化解决方案，与西安经天交通工程技术研究所合作，共同为客户提供全国产的“中望 CAD+纬地软件 v9.0”道路交通工程勘察设计解决方

基础数据

总股本(百万股)	121.30
流通A股(百万股)	121.30
收盘价(元)	108.64
总市值(亿元)	131.78
流通A股市值(亿元)	131.78

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

Q2 复苏强劲，海外收入翻倍增长

23Q1 营收恢复强劲，研发、渠道布局有望厚积薄发

国内 CAx 软件龙头，国产化机遇下迎来黄金发展期

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	600.98	802.29	1049.73	1363.70
增长比率(%)	-2.86	33.50	30.84	29.91
归母净利润(百万元)	6.30	78.19	169.88	297.66
增长比率(%)	-96.53	1140.79	117.26	75.22
每股收益(元)	0.05	0.64	1.40	2.45
市盈率(倍)	2091.23	168.54	77.57	44.27
市净率(倍)	4.86	4.80	4.52	4.10

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

案。2023 前三季度，公司累计投入研发费用 2.57 亿元，研发费用率为 55.24%，同比增加 2.63pct。

盈利预测与投资建议：考虑公司持续拓展境内外业务，加大研发等费用投入，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 8.02/10.50/13.64 亿元（调整前分别为 7.98/10.39/13.43 亿元），归母净利润分别为 0.78/1.70/2.98 亿元（调整前分别为 0.97/2.06/3.29 亿元），EPS 分别为 0.64/1.40/2.45 元（调整前分别为 0.80/1.70/2.71 元），对应 10 月 30 日收盘价 PE 分别为 168.54/77.57/44.27X，维持“增持”评级。

风险因素：市场拓展不及预期，产品研发不及预期，地缘政治风险，行业竞争加剧。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	601	802	1050	1364
同比增速 (%)	-2.86	33.50	30.84	29.91
营业成本	10	16	21	27
毛利	591	786	1029	1336
营业收入 (%)	98.38	98.00	98.00	98.00
税金及附加	8	11	15	19
营业收入 (%)	1.39	1.38	1.39	1.38
销售费用	344	391	460	538
营业收入 (%)	57.27	48.68	43.81	39.43
管理费用	63	78	92	114
营业收入 (%)	10.41	9.74	8.77	8.33
研发费用	289	385	454	560
营业收入 (%)	48.01	48.01	43.21	41.05
财务费用	-6	-12	-13	-16
营业收入 (%)	-1.02	-1.52	-1.21	-1.18
资产减值损失	-15	0	0	0
信用减值损失	-8	-3	-5	-6
其他收益	68	96	123	161
投资收益	12	18	22	29
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	49	30	28	25
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	0	74	190	332
营业收入 (%)	-0.05	9.21	18.08	24.33
营业外收支	-3	-2	-1	-1
利润总额	-3	72	189	331
营业收入 (%)	-0.54	9.02	17.98	24.25
所得税费用	-7	7	19	33
净利润	4	65	170	298
营业收入 (%)	0.65	8.12	16.18	21.83
归属于母公司的净利润	6	78	170	298
同比增速 (%)	-96.53	1140.79	117.26	75.22
少数股东损益	-2	-13	0	0
EPS（元/股）	0.05	0.64	1.40	2.45

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.05	0.64	1.40	2.45
BVPS	22.35	22.63	24.03	26.49
PE	2,091.23	168.54	77.57	44.27
PEG	-21.66	0.15	0.66	0.59
PB	4.86	4.80	4.52	4.10
EV/EBITDA	-1,401.46	437.37	85.46	43.16
ROE	0.23%	2.85%	5.83%	9.26%
ROIC	2.26%	0.64%	4.16%	7.55%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	487	509	643	935
交易性金融资产	1994	2024	2052	2077
应收票据及应收账款	79	128	154	212
存货	3	4	5	7
预付款项	10	16	21	28
合同资产	4	5	6	9
其他流动资产	46	38	71	67
流动资产合计	2624	2724	2953	3336
长期股权投资	36	53	73	93
固定资产	69	78	83	84
在建工程	36	36	36	36
无形资产	276	286	306	326
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	9	9	9	9
其他非流动资产	85	85	85	85
资产总计	3136	3270	3544	3968
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7	22	17	34
预收账款	0	0	0	0
合同负债	99	128	168	218
应付职工薪酬	121	173	225	259
应交税费	23	38	48	61
其他流动负债	47	49	56	67
流动负债合计	297	410	514	640
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	105	105	105	105
负债合计	403	516	620	745
归属于母公司的所有者权益	2711	2745	2915	3213
少数股东权益	22	9	9	9
股东权益	2733	2755	2924	3222
负债及股东权益	3136	3270	3544	3968

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	87	93	168	316
投资	-15	-46	-48	-45
资本性支出	-73	-29	-36	-33
其他	72	48	50	54
投资活动现金流净额	-16	-28	-34	-24
债权融资	0	0	0	0
股权融资	25	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-62	-43	0	0
其他	-64	0	0	0
筹资活动现金流净额	-101	-43	0	0
现金净流量	-27	22	135	292

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场