

中望软件(688083.SH)

营收高增长，产品持续迭代提升公司核心竞争力

推荐（维持）

现价：613.13元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.zwsoft.cn
大股东/持股	杜玉林/35.51%
实际控制人	杜玉林,李红
总股本(百万股)	62
流通A股(百万股)	13
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	380
流通A股市值(亿元)	83
每股净资产(元)	43.10
资产负债率(%)	6.4

行情走势图



证券分析师

闫磊
投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

付强
投资咨询资格编号
S1060520070001
010-56610303
FUQIANG021@pingan.com.cn



事项：

公司公告 2021 年半年报，2021 年上半年实现营业收入 2.06 亿元，同比增长 47.06%，实现归母净利润 4865.53 万元，同比增长 74.29%，EPS 为 0.90 元。

平安观点：

■ **公司 2021 年上半年营收高速增长：**根据公司公告，公司 2021 年上半年实现营业收入 2.06 亿元，同比增长 47.06%，营收实现高速增长。自产软件业务仍然是公司营收的主要来源，实现收入 1.95 亿元，营收占比达 94.5%。其中，2D CAD 系列产品实现收入 1.46 亿元，同比增长 39.75%；3D CAD 系列产品实现收入 0.49 亿元，同比增长 48.66%。公司自产软件业务发展势头良好。公司 2021 年上半年实现归母净利润 4865.53 万元，同比增长 74.29%。公司归母净利润实现高速增长，主要是因为上半年计入当期损益的政府补助及理财收益同比大幅增加。剔除非经常性损益的影响，公司扣非归母净利润为 1635.25 万元，同比下降 9.79%。

■ **公司毛利率同比小幅下降，期间费用率同比有所提高，研发投入占比保持高水平：**公司 2021 年上半年毛利率为 98.14%，同比小幅下降 0.89 个百分点，主要是因为公司获得某客户的大额订单，该订单涉及外购产品较多，而外购产品成本相对自产软件成本较高。公司 2021 年期间费用率为 93.45%，同比提高 2.61 个百分点，主要是因为公司加大了在营销等方面的投入。2021 年上半年，公司研发投入为 0.73 亿元，同比增长 20.70%，占营收的比例为 35.38%。研发投入占比保持高水平，为公司的产品迭代提供了有力支撑。公司 2021 年上半年经营性现金流净额为 337.08 万元，同比由负转正，体现了公司强化大客户销售回款政策的有效性。

■ **公司关键技术和产品持续迭代，核心竞争力进一步增强：**2021 年上半年，公司在关键技术和产品迭代更新方面均取得积极进展。在 2D CAD 领域，公司 2D CAD 产品 ZWCAD 重点增强人机图形交互体验，研究跨应用数据交互技术，突破二次开发技术。公司分别于 2021 年 3 月和 4 月发布了 2D CAD 2 次产品新版本。在 3D CAD 领域，公司的 3D CAD/CAM 产品 ZW3D 实现曲线 G3 高阶连续、突破曲面 G3 高阶连续、持续强化参数化设计能力、提升大场景装配设计支撑能力、丰富行业专业设计工具，

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	361	456.1	681	1005	1455
YOY(%)	41.6	26.3	49.4	47.5	44.7
净利润(百万元)	89	120	191	282	406
YOY(%)	1.0	0.4	58.4	47.8	44.2
毛利率(%)	97.8	98.8	98.9	99.1	99.2
净利率(%)	24.7	26.4	28.0	28.0	27.9
ROE(%)	21.7	24.5	6.5	8.9	11.8
EPS(摊薄/元)	1.44	1.94	3.08	4.55	6.56
P/E(倍)	302.0	236.7	199.2	134.8	93.5
P/B(倍)	92.6	77.4	12.9	12.0	11.1

以及增强 CAM 加工能力。公司分别于 2021 年 2 月、3 月、4 月发布了 3D CAD 3 次产品新版本发布工作。在 CAE 领域，公司 CAE 软件集成平台 ZWMeshWorks 重点增强几何处理技术以及网格剖分技术；电磁仿真 ZWSim-EM 重点提升 EIT 算法、仿真精度及仿真效率，包括新增了色散材料、集总原件、集总面端口及多 GPU 等功能；结构仿真 ZWSim Structural 重点提升有限元计算求解能力以及丰富自研矩阵求解器的算法库，包括新增 4 种连接单元以及 4 种分析类型等。公司上半年发布了 CAE 系列 6 次产品新版本。公司在关键技术领域的持续突破以及新版本产品的不断发布，将进一步增强公司的核心竞争力，夯实公司在我国国产研发设计类工业软件领域的领先地位，为公司业务的长期高速增长奠定坚实基础。

- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司 2021-2023 年的盈利预测，EPS 分别为 3.08 元、4.55 元、6.56 元，对应 8 月 4 日收盘价的 PE 分别约为 199.2、134.8、93.5 倍。公司是我国国产研发设计类工业软件领先企业，2D CAD 产品性能已可媲美以国际知名公司为代表的 CAD 领域第一阵营企业的产品，已具备在国内 2D CAD 市场国产化替代的能力。公司的 3D CAD 产品拥有国内少有的自主几何建模内核，并正从机械零部件等领域向航空航天、汽车等更复杂的设计场景拓展。同时，公司已推出 CAE 产品，CAE 产品有望成为公司未来业绩的另一增长点。在智能制造、正版化和国产化的推动下，公司业务迎来发展良机。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）软件正版化发展进度低于预期。当前，我国政府主导的软件正版化工作持续推进，并已在中央和国家机关所属事业单位以及央企等单位取得显著成效，未来企业端将是软件正版化的重要市场。因为公司的产品具有很强的工具软件属性，如果未来企业端的软件正版化发展进度低于预期，则将影响公司业务的拓展。（2）公司 3D CAD 产品性能提升进度不达预期。公司 3D CAD 在机械零部件等领域具有一定的竞争优势，但目前还不能满足航空航天、汽车等高精度、高复杂度的 3D 设计场景，公司三维 CAD 产品仍有较大改进空间。如果公司 3D CAD 产品不能持续迭代和更新，产品性能提升进度低于预期，则将影响公司 3D CAD 产品向高复杂度设计场景的拓展，公司 3D CAD 业务将存在发展不达预期的风险。（3）公司 CAE 业务发展进度不达预期。公司于 2019 年、2020 年陆续推出三款 CAE 产品 ZWSim-EM、ZWMeshWorks 和 ZWSim Structural，涵盖 CAE 软件集成平台、电磁仿真和有限元结构仿真领域。公司 CAE 业务目前处于发展初期，如果产品的市场接受度低于预期，则公司 CAE 业务将存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2021E	2022E
流动资产	570	3099	3377	3762
现金	475	2961	3178	3478
应收票据及应收账款	58	87	128	185
其他应收款	20	29	43	62
预付账款	7	11	16	23
存货	1	2	2	3
其他流动资产	9	9	10	10
非流动资产	110	99	88	81
长期投资	0	0	0	0
固定资产	37	31	25	20
无形资产	9	7	6	4
其他非流动资产	65	61	57	57
资产总计	680	3198	3465	3843
流动负债	154	207	277	370
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4	6	7	9
其他流动负债	149	202	270	361
非流动负债	36	36	36	36
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	36	36	36	36
负债合计	189	243	313	406
少数股东权益	0	0	0	0
股本	46	62	62	62
资本公积	224	2539	2539	2539
留存收益	220	354	551	835
归属母公司股东权益	491	2955	3152	3437
负债和股东权益	680	3198	3465	3843

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2021E	2022E
经营活动现金流	151	206	294	418
净利润	120	191	282	406
折旧摊销	8	11	11	7
财务费用	1	-6	-11	-12
投资损失	-11	-11	-11	-11
营运资金变动	28	11	9	9
其他经营现金流	4	10	14	18
投资活动现金流	-54	0	-3	-8
资本支出	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-56	0	-3	-8
筹资活动现金流	-24	2279	-74	-110
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-24	2279	-74	-110
现金净增加额	72	2486	217	300

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入	456	681	1005	1455
营业成本	6	7	9	12
税金及附加	7	10	15	22
营业费用	181	262	382	545
管理费用	38	55	80	116
研发费用	151	221	322	458
财务费用	1	-6	-11	-12
资产减值损失	-0	-1	-1	-1
信用减值损失	-4	-6	-8	-12
其他收益	59	80	110	150
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	11	11	11
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	137	216	319	460
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	136	215	318	459
所得税	16	25	37	53
净利润	120	191	282	406
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	120	191	282	406
EBITDA	144.90	220.32	318.52	454.63
EPS (元)	1.94	3.08	4.55	6.56

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	26.3	49.4	47.5	44.7
营业利润(%)	34.9	58.1	47.6	44.1
归属于母公司净利润(%)	35.1	58.4	47.8	44.2
获利能力				
毛利率(%)	98.8	98.9	99.1	99.2
净利率(%)	26.4	28.0	28.0	27.9
ROE(%)	24.5	6.5	8.9	11.8
ROIC(%)	295.0	309.3	446.9	537.6
偿债能力				
资产负债率(%)	27.8	7.6	9.0	10.6
净负债比率(%)	-96.8	-100.2	-100.8	-101.2
流动比率	3.7	15.0	12.2	10.2
速动比率	3.6	14.9	12.1	10.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	1.29	1.29	1.29	1.29
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.94	3.08	4.55	6.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.43	3.32	4.74	6.75
每股净资产(最新摊薄)	7.92	47.70	50.89	55.48
估值比率				
P/E	315.5	199.2	134.8	93.5
P/B	77.4	12.9	12.0	11.1
EV/EBITDA	259.13	159.25	109.57	76.21

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033