



需求回暖，业绩超预期

2023 年 08 月 06 日

事件：8 月 4 日晚间，公司发布 2023 年中报业绩：2023 上半年，公司实现营业收入 2.76 亿元，同比增长 41.97%；实现归母净利润-129 万元，上年同期为-3639 万元；实现扣非利润-5716 万元，去年同期为-6945 万元；实现经营性现金流净流出 1.09 亿元，去年同期净流出为 1.05 亿元。

➤ **下游需求回暖，上半年业绩超预期。**其中，公司 23Q1 实现营业收入 1.16 亿元，同比增长 34.02%；23Q2 实现营收 1.60 亿元，较上年同期增长 48.32%，呈现加速回升态势。上半年公司业绩超预期主要因：1) 国内经济形势逐步好转，下游需求逐步回暖；2) 公司 2022 年重点深耕大客户，战略显效；3) 海外欧美对华出入境政策逐步放开，公司积极响应政策变化，开拓境外商业市场。

➤ **产品持续迭代，多项产品迎来重要突破。**公司重视研发投入，大力投入，截至公司半年报，公司研发人员 1118 人，较去年同期增加了 297 人。报告期内，公司拳头产品 ZWCAD 和 ZW3D 迎来重要升级，产品品质提升显著。其中：**1) ZWCAD 方面：**公司进一步优化和提升了软件的兼容、稳定、快速、智能、拓展五大核心能力。相较于前代版本，ZWCAD 2024 借助硬件加速、增量保存等技术，大幅提升开图、编辑、选择、平移等基础功能效率。此外，公司发布了 ZWCAD 2024 Linux 版，功能命令完整度接近 Windows 版水平，进一步提升了新创适配能力；**2) ZW3D 方面：**持续迭代和优化。公司围绕智能建模、多场景大装配、CAM 零件加工等关键功能对其进行全面升级，进一步提升造型设计和参数化建模能力和大装配能力，显著提高 CAM 加工质量，大幅提升平台基础功能及稳定性；此外，新增支持适配 ARM 架构，进一步满足信创应用需求。

➤ **渠道与生态并重，公司进一步推进在境内商业市场、教育市场及境外市场的战略布局。**随着近年来新组建地区业务团队的日益成熟，公司与国内外客户间的距离得到缩短，服务的能力也不断提升。此外，公司持续深耕行业典型大客户，在具体项目、复杂场景中共同打磨行业解决方案，打造行业典型应用标杆，实现渠道与生态并重发展。

➤ **投资建议：看好公司中长期前景，维持“推荐”评级。**公司是国内极为稀缺的工业设计软件龙头企业，核心产品 CAD 设计软件逐步通过市场化竞争打开局面，并有望凭借国产化东风逐步做大做强。预计公司 2023-2025 年预计实现收入 8.11 亿元、10.91 亿元和 14.49 亿元，实现归母净利润 0.88 亿元、2.35 亿元和 3.34 亿元，对应 EPS 分别为 0.72 元、1.94 元、2.75 元，对应 PE 分别为 202X、75X、53X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游经营恢复节奏不及预期；公司产品研发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	601	811	1091	1449
增长率 (%)	-2.9	35.0	34.5	32.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	6	88	235	334
增长率 (%)	-96.5	1290.7	168.3	41.8
每股收益 (元)	0.05	0.72	1.94	2.75
PE	2808	202	75	53
PB	6.5	6.5	6.1	5.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

145.90 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 刘雄

执业证书：S0100522090001

电话：021-80508288

邮箱：liuxiong@mszq.com

相关研究

1.中望软件 (688083.SH) 2022 年中报点评：疫情扰动不改发展前景，铸魂计划加速国产化进程-2022/08/07

2.中望软件 (688083.SH) 2022 年一季报点评：业务稳步发展，持续猛攻工业软件自主化-2022/04/17

3.中望软件 (688083.SH) 2021 年报点评：全年业绩符合市场预期，工业软件国产化大有可为-2022/04/12

4.中望软件 (688083.SH) 业绩快报点评：全年业绩符合预期，工业软件国产化充满潜力-2022/02/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	601	811	1091	1449
营业成本	10	12	15	19
营业税金及附加	8	11	15	20
销售费用	344	387	436	558
管理费用	63	73	98	128
研发费用	289	360	436	580
EBIT	-53	-32	90	144
财务费用	-6	-8	-8	-10
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	12	19	25	32
营业利润	0	96	259	368
营业外收支	-3	1	1	1
利润总额	-3	97	260	369
所得税	-7	9	25	35
净利润	4	88	235	334
归属于母公司净利润	6	88	235	334
EBITDA	-12	19	147	201

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	487	385	479	673
应收账款及票据	79	115	156	204
预付款项	10	12	15	20
存货	3	3	4	5
其他流动资产	2045	2049	2068	2091
流动资产合计	2624	2565	2722	2993
长期股权投资	36	49	64	76
固定资产	69	64	58	53
无形资产	276	365	454	528
非流动资产合计	511	594	674	735
资产合计	3136	3159	3396	3728
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	7	10	13	16
其他流动负债	290	288	371	487
流动负债合计	297	297	384	503
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	106	106	106	106
非流动负债合计	106	106	106	106
负债合计	403	403	490	609
股本	87	121	121	121
少数股东权益	22	22	22	23
股东权益合计	2733	2755	2906	3120
负债和股东权益合计	3136	3159	3396	3728

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.86	35.00	34.50	32.80
EBIT 增长率	-135.02	39.61	384.82	59.74
净利润增长率	-96.53	1290.69	168.32	41.83
盈利能力 (%)				
毛利率	98.38	98.57	98.63	98.66
净利率	0.65	10.81	21.57	23.04
总资产收益率 ROA	0.20	2.77	6.92	8.95
净资产收益率 ROE	0.23	3.21	8.16	10.77
偿债能力				
流动比率	8.84	8.62	7.09	5.95
速动比率	8.78	8.56	7.02	5.89
现金比率	1.64	1.30	1.25	1.34
资产负债率 (%)	12.85	12.77	14.43	16.32
经营效率				
应收账款周转天数	46.44	49.82	50.40	49.54
存货周转天数	112.78	93.68	95.31	97.68
总资产周转率	0.19	0.26	0.32	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.72	1.94	2.75
每股净资产	22.35	22.53	23.77	25.53
每股经营现金流	0.72	0.64	2.39	3.28
每股股利	0.50	0.54	0.70	0.99
估值分析				
PE	2808	202	75	53
PB	6.5	6.5	6.1	5.7
EV/EBITDA	-1472.58	893.36	117.71	84.92
股息收益率 (%)	0.34	0.37	0.48	0.68

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	4	88	235	334
折旧和摊销	41	51	56	57
营运资金变动	90	-42	24	41
经营活动现金流	87	78	290	398
资本开支	-73	-121	-123	-106
投资	-15	-12	-12	-11
投资活动现金流	-16	-114	-111	-84
股权募资	25	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-101	-65	-85	-120
现金净流量	-27	-102	94	194

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026