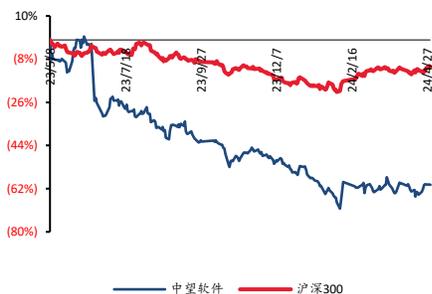


海外布局成效显著，3D产品认可度持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.21/1.21
总市值/流通(亿元) 100.94/100.94
12个月内最高/最低价(元) 217.41/59.81

相关研究报告

<<海外收入持续高增，收购完善CAX布局>>--2023-10-25

<<Q2收入增长提速，海外业务表现亮眼>>--2023-08-07

<<一季度业绩增长亮眼，积极完善工业软件生态布局>>--2023-05-15

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090002

事件：公司发布2023年及2024年一季度业绩报告。

2023年：营业收入8.28亿元，同比+37.71%；归母净利润6,140.64万元，同比+922.84%。扣非净利润-7774.01万元。

2024Q1：营业收入1.20亿元，同比+3.84%；归母净利润为-2,561.11万元；扣非净利润-7,829.07万元。

2023年企业板块高速增长，境外收入表现亮眼。1) 境内商业市场增速达43.66%，企业版2D CAD和3D CAD分别实现收入3.03/1.34亿元，同比增长33.48%/28.35%。CAE产品实现收入714.87万元，同比增长209.67%。2) 教育市场方面，由于职业教育客户采购意愿不佳，以及行业政策周期性调整所带来的负面影响，公司境内教育业务的拓展不及预期，实现收入1.66亿元，同比+4.87%。3) 境外市场营收达到1.57亿元，同比增长71.14%。4) 新并表的博超实现收入0.33亿元，占比4.67%。

研发、销售端持续高投入。公司坚定投入高研发，保证产品迅速迭代，2023年研发投入达到4.04亿元，同比+27.58%。公司研发人员增加289人至1151人，研发人员数量占比达到54.34%，同比上升4.37pct。销售方面，公司持续推进海外本地化战略布局，优化全球渠道经销网络体系，2023年销售费用达到4.35亿元，同比+26.34%。销售/管理/研发费用率分别为52.54%/11.42%/47.09%，分别同比变化了-4.73/1.01/-0.92pct。

教育板块短期承压，3D产品客户认可度持续提升。24Q1由于各级院校复工复课时间较晚，叠加教育客户资金拨付进度延缓的负面影响，导致教育板块收入不及预期。但商业板块表现不乏亮点，公司来自ZW3D的订单金额同比增长超过40%，体现出客户对于ZW3D认可度的进一步提升；来自海外市场的营业收入同比增长近50%。来自经销团队的营业收入同比增长超过35%，显示渠道经销网络建设取得良好成效。

投资建议：预计公司2024-2026年实现收入9.91/12.05/14.90亿元，实现归母净利润1.11/1.84/2.48亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游景气度不及预期，技术研发不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	828	991	1,205	1,490
营业收入增长率(%)	37.71%	19.69%	21.62%	23.65%
归母净利(百万元)	61	111	184	248
净利润增长率(%)	922.84%	80.79%	65.65%	34.93%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.92	1.52	2.05
市盈率(PE)	195.18	90.92	54.89	40.68

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	487	589	830	967	1,164
应收和预付款项	89	137	178	201	237
存货	3	26	23	28	33
其他流动资产	2,045	1,647	1,702	1,749	1,794
流动资产合计	2,624	2,398	2,734	2,945	3,228
长期股权投资	36	35	35	35	35
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	69	121	132	127	152
在建工程	36	114	114	114	114
无形资产开发支出	304	387	460	500	510
长期待摊费用	12	14	14	14	14
其他非流动资产	2,682	2,611	2,951	3,162	3,445
资产总计	3,139	3,282	3,706	3,952	4,270
短期借款	0	15	23	31	41
应付和预收款项	7	37	48	51	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	400	504	820	905	999
负债合计	406	556	891	988	1,100
股本	87	121	121	121	121
资本公积	2,354	2,294	2,293	2,293	2,293
留存收益	299	317	429	613	861
归母公司股东权益	2,711	2,683	2,794	2,978	3,226
少数股东权益	22	43	22	-14	-56
股东权益合计	2,733	2,726	2,816	2,964	3,170
负债和股东权益	3,139	3,282	3,706	3,952	4,270

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	87	85	339	197	265
投资性现金流	-16	47	-107	-67	-75
融资性现金流	-101	-135	9	8	8
现金增加额	-27	0	241	137	197

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	601	828	991	1,205	1,490
营业成本	10	52	61	69	80
营业税金及附加	8	9	13	15	18
销售费用	344	435	495	578	685
管理费用	63	95	106	131	163
财务费用	-6	-5	-8	-11	-13
资产减值损失	-15	0	0	0	0
投资收益	12	20	23	28	35
公允价值变动	49	45	40	35	32
营业利润	0	57	82	141	217
其他非经营损益	-3	-4	0	0	0
利润总额	-3	53	82	141	217
所得税	-7	-7	-8	-7	11
净利润	4	60	90	148	206
少数股东损益	-2	-2	-21	-36	-42
归母股东净利润	6	61	111	184	248

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	98.38%	93.67%	93.80%	94.28%	94.65%
销售净利率	1.00%	7.42%	11.21%	15.26%	16.66%
销售收入增长率	-2.86%	37.71%	19.69%	21.62%	23.65%
EBIT 增长率	-135.02%	74.00%	638.42%	76.77%	56.99%
净利润增长率	-96.70%	922.84%	80.79%	65.65%	34.93%
ROE	0.22%	2.29%	3.97%	6.18%	7.69%
ROA	0.19%	1.87%	3.00%	4.65%	5.81%
ROIC	2.09%	-0.56%	2.81%	4.49%	5.96%
EPS (X)	0.05	0.51	0.92	1.52	2.05
PE (X)	3,891.60	195.18	90.92	54.89	40.68
PB (X)	6.22	4.50	3.61	3.39	3.13
PS (X)	28.06	14.59	10.19	8.38	6.78
EV/EBITDA (X)	1,401.46	248.17	76.30	48.35	32.28

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。