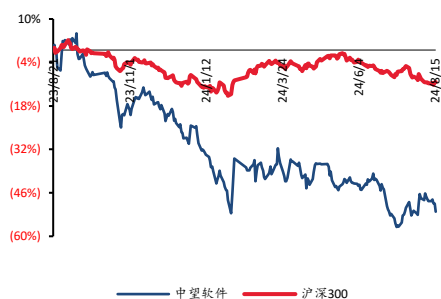


Q2 收入增速显著改善，3D 产品力持续提升

■ 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) 76.52/76.52
12个月内最高/最低价(元) 140.8/54.78

相关研究报告

<<海外布局成效显著，3D 产品认可度持续提升>>—2024-05-07
<<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

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 2024 年半年报。2024 年上半年，实现营业收入 3.08 亿元，同比增长 11.79%；实现归母净利润 597.62 万元，扣非归母净利润为 -0.84 亿元。

Q2 收入增速显著改善，费用端维持高位。公司 24Q2 实现营业收入 1.88 亿元，同比+17.54%，较 24Q1 单季度 3.84% 的增速有显著提升。截至 2024 年 6 月末，公司在手订单金额超 1.28 亿元，同比增长超 30%，预计后续公司收入增速有望逐季改善。费用端，公司因战略升级及坚定的研发投入，管理费用、研发费用较上年同期分别增长 64.37%、23.98%。

3D 产品收入快速增长，产品力进一步提升。分产品看，2D 产品实现收入 1.92 亿元，同比+8.33%；3D 产品实现收入 0.89 亿元，同比+30.15%；CAE 实现收入 0.03 亿元，同比+21.04%；博超系列产品实现收入 0.04 亿元，同比+629.8%。3DCAD 收入持续高增，上半年占营收比重达到 29%。公司加大对三维 CAD 产品的研发投入和技术攻关力度，于 2024 年 6 月发布了 ZW3D2025 版本，深度改进了 ZW3D 的核心建模能力，参数化稳定性及大装配设计支撑能力都得到显著提升。ZW3D 在通用机械、高科技电子、模具设计、家电等领域的产品竞争力持续增强，并开始进一步拓展至汽车、汽车零配件以及船舶等高端制造业。

境内商业市场平稳增长，海外收入持续高增。分市场看，境内商业市场实现收入 1.87 亿元，同比+19.53%；境内教育市场实现收入 0.33 亿元，同比-35.46%，主要是受到经费预算压力影响，教育客户对于工业软件及配套教学解决方案的采买意愿较低；境外市场实现收入 0.88 亿元，同比+29.91%。公司海外营销推广的持续投入逐步体现成果。报告期内，公司在全球最大的软件测评第三方平台 G2 Easiest To Use General-Purpose CAD Software 榜单中名列第一，充分体现出全球用户对产品的高度认可，全球品牌影响力显著提升。

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 0.79/1.31/1.81 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行压力，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	79	131	181
净利润增长率(%)	922.84%	29.06%	64.75%	38.49%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.65	1.08	1.49
市盈率(PE)	195.18	96.55	58.61	42.32

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	482	612	817
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	2,386	2,590	2,881
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	463	503	513
长期待摊费用	12	14	14	14	14
其他非流动资产	2,682	2,611	2,603	2,807	3,098
资产总计	3,139	3,282	3,361	3,600	3,926
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	573	665	782
负债合计	406	556	644	748	883
股本	87	121	121	121	121
资本公积	2,354	2,294	2,266	2,266	2,266
留存收益	299	317	343	473	654
归母公司股东权益	2,711	2,683	2,679	2,809	2,990
少数股东权益	22	43	39	43	53
股东权益合计	2,733	2,726	2,718	2,852	3,043
负债和股东权益	3,139	3,282	3,361	3,600	3,926

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	87	85	82	190	273
投资性现金流	-16	47	-111	-67	-75
融资性现金流	-101	-135	-79	8	8
现金增加额	-27	0	-107	130	205

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	119	139	174
财务费用	-6	-5	-8	-6	-8
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	69	128	200
其他非经营损益	-3	-4	0	0	0
利润总额	-3	53	69	128	200
所得税	-7	-7	-7	-6	10
净利润	4	60	75	135	190
少数股东损益	-2	-2	-4	4	10
归母股东净利润	6	61	79	131	181

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%	8.00%	10.84%	12.14%
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%	543.60%	101.56%	57.81%
净利润增长率	-96.70%	922.84%	29.06%	64.75%	38.49%
ROE	0.22%	2.29%	2.96%	4.65%	6.05%
ROA	0.19%	1.87%	2.36%	3.63%	4.61%
ROIC	2.09%	-0.56%	2.40%	4.39%	5.86%
EPS (X)	0.05	0.51	0.65	1.08	1.49
PE (X)	3,891.60	195.18	96.55	58.61	42.32
PB (X)	6.22	4.50	2.86	2.72	2.56
PS (X)	28.06	14.59	7.72	6.35	5.14
EV/EBITDA (X)	-	248.17	66.15	38.97	25.81

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。