

鼎阳科技(688112)

通用设备/机械设备

发布时间：2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

## 国产替代大有可为，向高端化不断迈进

### 事件：

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 3.98 亿元，同比增长 30.9%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 73.67%。2023 年一季度公司实现营收 1.02 亿元，同比增长 50.48%；实现归母净利润为 3587.18 万元，同比增长 78.94%。对此点评如下：

**电子测量仪器战略地位突出，国产替代大势所趋。**电子测量仪器在现代电子信息产业中扮演重要角色，技术含量高，目前全球电子测量仪器市场，尤其是高端电子测量仪器市场主要被是德科技、泰克、力科和罗德与施瓦茨等外资巨头企业占据。我国电子测量仪器行业起步较晚，高端产品长期依赖外资品牌，国产替代需求强烈。公司经过多年发展，已成长为全球极少数同时拥有通用电子测试测量仪器四大主力产品（数字示波器、波形和信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪）的厂家之一，当前公司在全球电子测量仪器领域的市占率仅为 1%左右，随着公司产品和技术逐步成熟，未来拥有广阔的成长空间。

**向高端化持续迈进，毛利率稳步提高。**公司始终保持着高研发投入，2022 年研发费用同比增长 50.46%，研发费用率达 14.49%。通过持续的研发投入和技术积累，公司逐步参与到中高端电子测量仪器市场的竞争中，2022 年高端产品销售占比由 2021 年的 11%提升到 18%，2023Q1 高端产品营收同比增长 94.23%。产品高端化使得公司毛利率水平稳步提升，2022 年全年毛利率达 57.54%，同比增加 1.06pct，2023Q1 毛利率进一步提升至 59.17%。随着公司高端产品占比不断提高，预计公司的毛利率水平有望进一步提高。

**国内市场开拓良好，国内国际双轮驱动。**2022 年公司国内营收占比达到 35.14%，同比增加 8.63pct。公司不断加强在国内市场，特别是国内工业市场的推广，重点在长三角、珠三角、京津冀等现代电子信息产业密集化地区加大推广力度，不断优化境内经销商体系，增加产品推广力度。国际国内市场双轮驱动下，公司未来市占率有望稳步提升。

**盈利预测：**预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.90、2.60 和 3.59 亿元，对应 PE 值分别为 49、36 和 26 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**研发进度不及预期；新产品推广不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	304	398	558	764	1,029
(+/-)%	37.60%	30.90%	40.27%	37.02%	34.62%
归属母公司净利润	81	141	190	260	359
(+/-)%	50.92%	73.67%	35.22%	36.73%	37.82%
每股收益 (元)	0.99	1.32	1.78	2.44	3.36
市盈率	98.97	70.64	48.78	35.68	25.89
市净率	7.51	6.69	5.53	4.79	4.04
净资产收益率 (%)	27.33%	9.85%	11.35%	13.43%	15.62%
股息收益率 (%)	0.54%	0.98%	1.15%	1.38%	1.72%
总股本 (百万股)	107	107	107	107	107

### 股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	87.05
12 个月股价区间 (元)	46.57~113.00
总市值 (百万元)	9,285.34
总股本 (百万股)	107
A 股 (百万股)	107
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	14%	-2%	97%
相对收益	13%	2%	94%

### 相关报告

《2023 年机械行业投资策略——聚焦制造业复苏的顺周期行业和技术创新带来的新增市场》

--20230104

### 证券分析师：刘军

执业证书编号：S0550516090002  
021-20361113 liujun@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,279	1,498	1,555	1,885
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	86	74	148	155
存货	156	148	264	281
其他流动资产	14	14	14	14
<b>流动资产合计</b>	<b>1,543</b>	<b>1,748</b>	<b>1,998</b>	<b>2,357</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	18	27	38	54
无形资产	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>56</b>	<b>82</b>	<b>120</b>	<b>183</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,600</b>	<b>1,830</b>	<b>2,117</b>	<b>2,540</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	46	76	85	125
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6
<b>流动负债合计</b>	<b>93</b>	<b>133</b>	<b>160</b>	<b>224</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	19	19	19
<b>长期负债合计</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>
<b>负债合计</b>	<b>112</b>	<b>152</b>	<b>179</b>	<b>243</b>
归属于母公司股东权益合计	1,487	1,678	1,938	2,297
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,600</b>	<b>1,830</b>	<b>2,117</b>	<b>2,540</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>398</b>	<b>558</b>	<b>764</b>	<b>1,029</b>
营业成本	169	230	306	401
营业税金及附加	2	4	5	7
资产减值损失	-2	-3	-4	-5
销售费用	57	73	96	123
管理费用	16	20	25	31
财务费用	-47	-38	-37	-39
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>157</b>	<b>212</b>	<b>289</b>	<b>399</b>
营业外收支净额	-4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>153</b>	<b>212</b>	<b>289</b>	<b>399</b>
所得税	12	21	29	40
净利润	141	190	260	359
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>141</b>	<b>190</b>	<b>260</b>	<b>359</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>141</b>	<b>190</b>	<b>260</b>	<b>359</b>
资产减值准备	5	6	8	10
折旧及摊销	10	9	13	17
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-5	0	0	0
投资损失	-1	0	0	0
运营资本变动	-114	49	-174	24
其他	-7	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>29</b>	<b>254</b>	<b>108</b>	<b>409</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-16</b>	<b>-35</b>	<b>-50</b>	<b>-80</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-56</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>19</b>	<b>193</b>	<b>35</b>	<b>308</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.32	1.78	2.44	3.36
每股净资产 (元)	13.95	15.73	18.17	21.53
每股经营性现金流量 (元)	0.27	2.38	1.01	3.84
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	30.9%	40.3%	37.0%	34.6%
净利润增长率	73.7%	35.2%	36.7%	37.8%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	57.5%	58.8%	59.9%	61.1%
净利润率	35.4%	34.1%	34.0%	34.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	60.42	52.50	54.00	54.57
存货周转天数	273.00	240.32	246.28	248.75
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	7.0%	8.3%	8.5%	9.6%
流动比率	16.58	13.14	12.49	10.54
速动比率	14.68	11.86	10.68	9.16
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	14.4%	13.0%	12.5%	12.0%
管理费用率	4.0%	3.5%	3.3%	3.0%
财务费用率	-11.7%	-6.9%	-4.9%	-3.8%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.0%	1.1%	1.4%	1.7%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	70.64	48.78	35.68	25.89
P/B (倍)	6.69	5.53	4.79	4.04
P/S (倍)	25.01	16.64	12.15	9.02
净资产收益率	9.9%	11.3%	13.4%	15.6%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

