

2023年06月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 主力产品量价齐增，高端化布局动能强劲

—鼎阳科技（688112.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

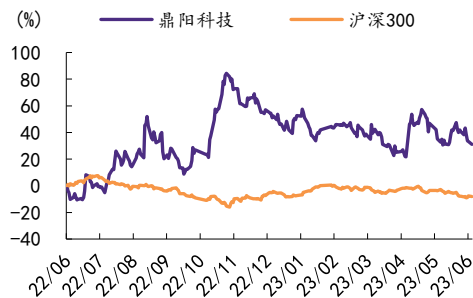
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-06-05

当前股价(元)	52.4
总市值(亿元)	83
总股本(百万股)	159
流通股本(百万股)	44
52周价格范围(元)	52.4-113
日均成交额(百万元)	67.03

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《鼎阳科技（688112）：2022年度业绩预告符合预期，多款新品发布未来成长动能十足》2023-01-30
- 2、《鼎阳科技（688112）：4GHz 12bit 示波器正式发布，自研 8GHz 带宽放大器芯片问世》2022-12-29
- 3、《鼎阳科技（688112）：高端矢网及多款新品发布，核心竞争力再度提升》2022-12-12

## 量价齐增，国产替代加速带动业绩高速增长

公司是全球极少数具有行业四大主力产品研发、生产和销售能力的通用电子测试测量仪器企业，受益于电子测量仪器终端用户协同效应好，公司在2022年和2023年Q1都实现了业绩的稳定且快速的增长。2022年公司实现营收3.98亿元，同比+30.9%，归母净利润1.41亿元，同比+73.67%，毛利率57.54%，同比+1.06pct，2023年Q1实现营收1.02亿元，同比+50.48%，环比-21.69%，归母净利润0.36亿元，同比+78.94%，环比-10.87%，毛利率59.17%，同比+3.63pct，环比+1.75pct，业务端看，2022年，四大主力产品销售69930台，同比增长2.45；其他测试仪器产品销售24434台，同比增长18.81%。费用端来看，2022年，公司销售费用率为14.42%，同比+1.91pct；管理费用率为3.96%，同比+1.19pct；财务费用率为-11.71%，同比-12.28pct；研发费用率为14.49%，同比+1.88pct，主要与公司加大营销渠道建设和品牌推广；提高员工薪酬和增加专业机构服务费；募集资金现金管理产生较高的利息收入(4222万)；加大研发力度有关。在境内市场国产替代加速趋势的带动下，公司四大主力产品各档次产品均保持较快增长，看好公司作为国产电子测试仪器龙头公司，持续收益国产替代加速，进一步巩固市场竞争优势。

## 国产替代需求强烈，产品高端化推动盈利能力攀升

通用电子测试测量仪器属于技术密集型行业，其发展是多学科、多领域共同进步的结晶。美国、欧洲等发达国家和地区在通用电子测试测量仪器领域起步时间早，目前全球中高端产品的主要份额被国外优势企业所占据，行业类第一梯队公司主要为是德科技、泰克、力科、罗德与施瓦茨等欧美企业，公司根据下游需求变化、应用场景的不断拓展升级，持续研发投入和技术积累，目前已具备中高端产品的研发、生产和销售能力，2022年公司高/中/低端产品收入约为0.72/2.27/0.99亿元，同比增长103.24%/32.19%/2.27%，收入占比分别为18%/57%/25%，同比+7/+0/-7pct，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57.54%，同比增加1.06pct，2023Q1毛利率进一步提升至59.17%；公司依托稳定的品质和性价比，深度开拓全球市场，提升品牌知名度，正在率先缩短与国外优势企业的差距。2022年以来，公司发布多款高端新品，包括40GHz微波信号发生器，新一代宽范围可编程直流开关电源，26.5GHz四端口矢量网络分析仪，

12-bit 200MHz 高分辨率数字示波器，2022 年国内射频微波类产品收入同比增长 102.51%。公司加注研发，2022 年研发费用达 5800 万元，同比增长 50.46%，研发人员 156 人，同比增长 32.20%。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和国产替代加速趋势的推动下，公司未来拥有广阔的成长空间。

### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 5.58、7.84、10.84 亿元，EPS 分别为 1.16、1.66、2.27 元，当前股价对应 PE 分别为 45、32、23 倍，我们看好公司在国产替代政策推动下实现业绩稳步攀升；公司的高端化布局可以进一步提高盈利能力并进一步巩固市场领先地位，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

国产化替代进程不及预期，公司新品推广不及预期，国内竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	398	558	784	1,084
增长率（%）	30.9%	40.3%	40.4%	38.4%
归母净利润（百万元）	141	185	263	360
增长率（%）	73.7%	31.1%	42.6%	36.7%
摊薄每股收益（元）	1.32	1.16	1.66	2.27
ROE（%）	9.5%	11.5%	14.8%	17.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,279	1,185	799	621
应收款	88	145	236	380
存货	156	214	261	359
其他流动资产	21	28	36	53
流动资产合计	1,543	1,573	1,332	1,413
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	18	125	560	740
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	38	38	38	38
非流动资产合计	56	163	598	778
资产总计	1,600	1,735	1,930	2,191
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	46	59	77	102
其他流动负债	43	43	43	43
流动负债合计	93	108	128	157
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	112	127	147	176
<b>所有者权益</b>				
股本	107	159	159	159
股东权益	1,487	1,608	1,783	2,015
负债和所有者权益	1,600	1,735	1,930	2,191

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	141	185	263	360
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	4	4	25	80
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-115	-108	-126	-231
经营活动现金净流量	29	81	163	209
投资活动现金净流量	-16	-106	-435	-180
筹资活动现金净流量	-107	-64	-88	-127
现金流量净额	-94	-90	-361	-98

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>398</b>	<b>558</b>	<b>784</b>	<b>1,084</b>
营业成本	169	224	299	405
营业税金及附加	2	3	5	9
销售费用	57	71	98	133
管理费用	16	17	26	36
财务费用	-47	-4	-3	-2
研发费用	58	77	111	157
费用合计	84	161	232	324
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>157</b>	<b>197</b>	<b>281</b>	<b>384</b>
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	4	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>153</b>	<b>196</b>	<b>280</b>	<b>383</b>
所得税费用	12	12	17	23
<b>净利润</b>	<b>141</b>	<b>185</b>	<b>263</b>	<b>360</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>141</b>	<b>185</b>	<b>263</b>	<b>360</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	30.9%	40.3%	40.4%	38.4%
归母净利润增长率	73.7%	31.1%	42.6%	36.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	57.5%	59.9%	61.8%	62.7%
四项费用/营收	21.2%	28.9%	29.5%	29.9%
净利率	35.4%	33.1%	33.6%	33.2%
ROE	9.5%	11.5%	14.8%	17.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	7.0%	7.3%	7.6%	8.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	4.5	3.8	3.3	2.9
存货周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.32	1.16	1.66	2.27
P/E	39.7	45.0	31.6	23.1
P/S	14.1	14.9	10.6	7.7
P/B	3.8	5.2	4.7	4.1

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。