

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

国产替代需求强烈，高端产品助力成长

——鼎阳科技(688112)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

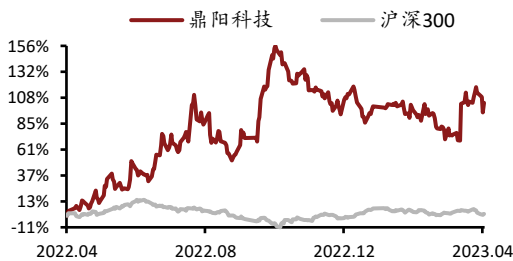
市场数据(2023-04-27)

收盘价(元)	89.96
一年内最高/最低(元)	113.00/46.17
沪深 300 指数	3,988.42
市净率(倍)	6.30
流通市值(亿元)	26.62

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	14.29
每股经营现金流(元)	-0.14
毛利率(%)	59.17
净资产收益率_摊薄(%)	2.35
资产负债率(%)	5.98
总股本/流通股(万股)	10,666.67/2,959.20
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 04 月 28 日

投资要点：

鼎阳科技(688112)披露 2022 年年报，公司 2022 年实现营业收入 3.98 亿元，同比增长 30.9%；净利润 1.41 亿元，同比增长 73.67%；基本每股收益为 1.32 元；公司拟每 10 股转增 4.9 股并派发现金红利 8.5 元(含税)。

公司同时披露 2023 年一季度，一季度实现营业收入 1.02 亿元，同比增长 50.48%；净利润 3587.18 万元，同比增长 78.94%；基本每股收益 0.34 元。

● 产品高端化，量价齐增助力业绩高速增长

2022 年实现营业收入 3.98 亿元，同比增长 30.9%；净利润 1.41 亿元，同比增长 73.67%。其中，2022Q4 公司实现营收 1.31 亿元，同比增长 36.77%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比增长 95.49%。

公司是全球极少数具有数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪四大通用电子测试测量仪器主力产品研发、生产和销售能力的通用电子测试测量仪器厂家。公司持续完善产品线，并推动产品结构往更高档次发展，2022 年公司高端产品同比增长 103.24%，高端产品的快速增长拉动四大类产品平均单价同比提升 26.65%。

分业务看公司 2022 年，四大主力产品销售 69930 台，同比增长 2.45%，营业收入 3.18 亿，同比增长 29.78%；其他测试仪器产品销售 24434 台，同比增长 18.81%，营业收入 0.69 亿，同比增长 34.13%。

● 高端化带动毛利率稳步上升，利息收入推动净利率大幅上升

2022 年报公司毛利率 57.54%，同比上升 1.06pct。毛利率上升主要原因是公司产品结构变化，高端产品占比从 11%提升到 18%，带动平均单价和毛利率提升。

2022 年报公司净利率 35.4%，同比提升 8.72pct。主要原因是募集资金现金管理产生较高的利息收入(4222 万)，财务费用降低 12.28 个百分点，公司销售管理研发费用率均有小幅提升。

2022 年报公司加权 ROE 为 9.85%，同比下滑 17.48 个百分点。主要原因是公司 IPO 募集 11.4 亿资金到位仍未进行大规模投资，公司 ROE 被动降低。

● 受益高端化和国产自主可控，2023Q1 业绩持续大幅上升

2023 年 Q1 公司营业收入 1.02 亿元，同比增长 50.48%；净利润 3587.18 万元，同比增长 78.94%；毛利率 59.17%，同比提升 3.63pct；净利率 35.1%，

同比提升 5.58pct。

从产品结构来看，毛利率较高的高端产品营业收入同比增长 94.23%，以及毛利率较高的射频微波类产品境内市场营业收入同比增长 158.13%，使得报告期毛利率提升至 59.17%。

● 产品高端化持续叠加国产自主可控推动公司中长期发展

公司是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的厂家之一，四大主力产品销售渠道共享，终端用户重叠度高，相互之间能够产生良好的协同效应，提高品牌门槛，并增加客户黏度。

目前全球中高端产品的主要份额被国外优势企业所占据，公司一方面提升产品档次，另一方面根据下游应用场景提高同档次产品的性能和可控性等指标，以更好的满足终端客户的需求，依托稳定的产品品质和性价比优势，不断拓展全球市场。公司作为国产电子测试仪器龙头公司拥有巨大的增长潜力。

● 盈利预测与估值

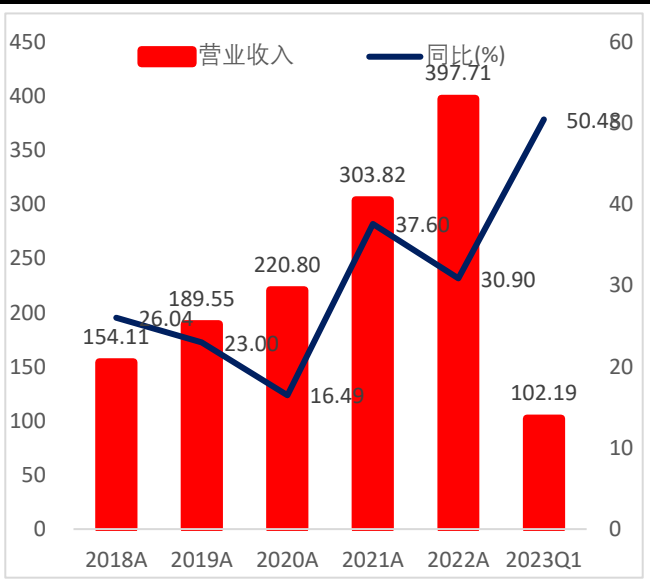
鉴于公司是同时拥有通用电子测试测量仪器四大主力产品的厂家之一，持续推进高端产品应用，不断加强高端新产品研发及渗透，高端化助力公司持续成长。中长期看，随着国产测试仪器自主可控的不断推进，公司成长空间巨大。我们预测公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 5.58 亿、7.53 亿、9.86 亿，2022 年-2024 年归母净利润分别为 1.95 亿、2.61 亿、3.45 亿，对应的 PE 分别为 49.18X、36.82X、27.81X，首次覆盖，给予公司评级为“增持”评级。

风险提示：1：行业景气度下行；2：公司新产品拓展不及预期；3：原材料价格上涨，公司毛利率下滑；4：芯片供应紧张风险，影响公司产品交付；5：国际贸易摩擦风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	304	398	558	753	986
增长比率（%）	37.60	30.90	40.29	35.00	30.86
净利润（百万元）	81	141	195	261	345
增长比率（%）	50.92	73.67	38.61	33.58	32.38
每股收益(元)	0.76	1.32	1.83	2.44	3.23
市盈率(倍)	118.38	68.16	49.18	36.82	27.81

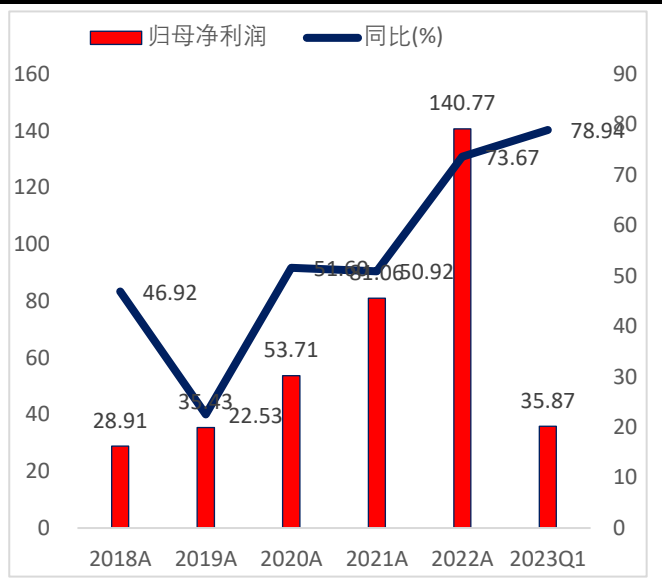
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



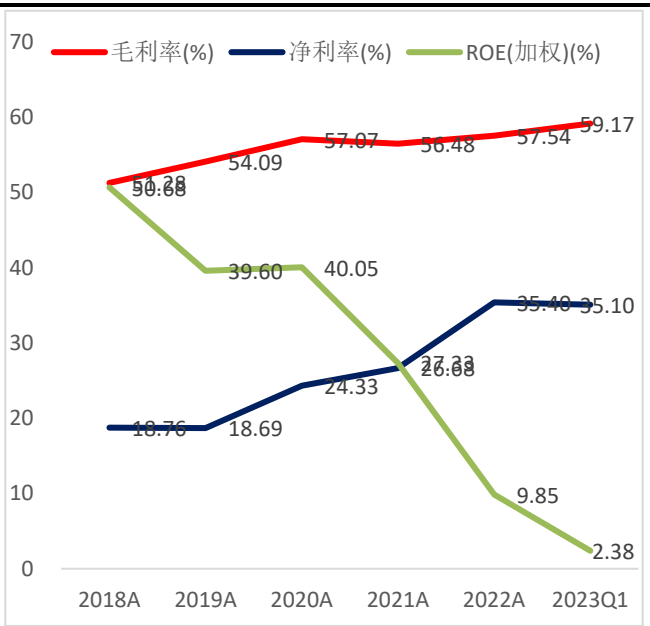
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



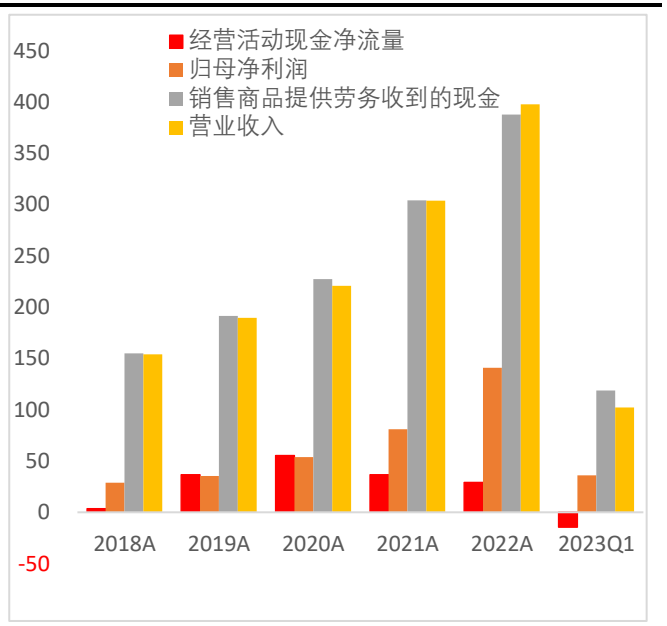
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



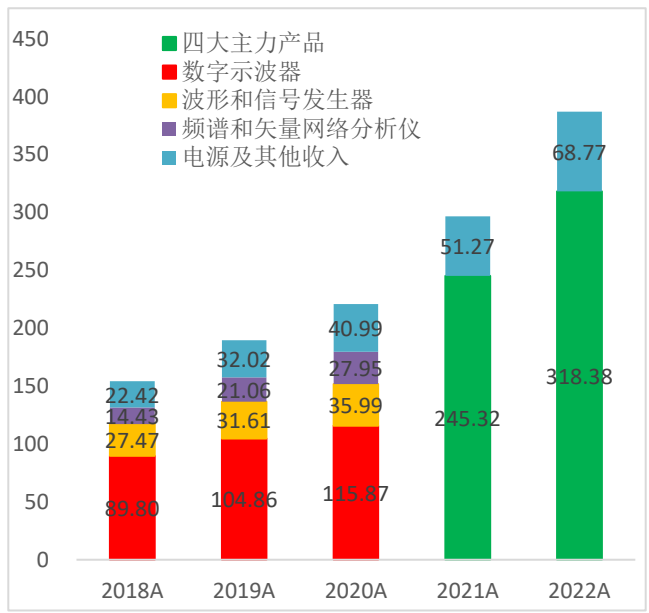
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



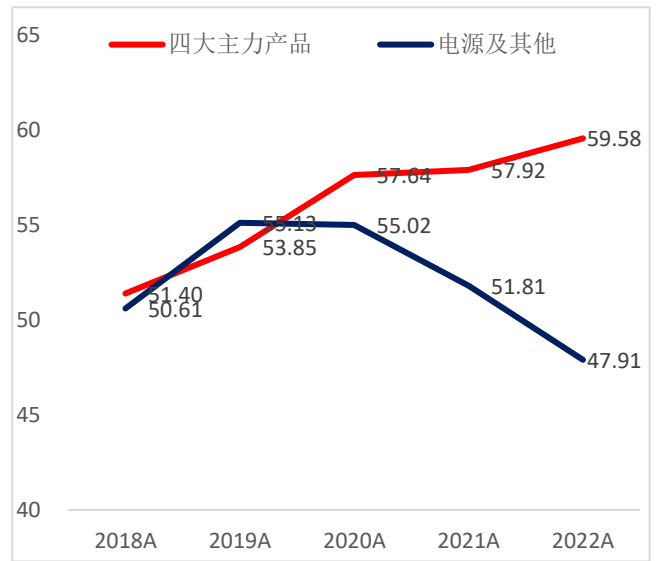
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,446	1,543	1,759	2,022	2,392
现金	1,282	1,279	1,444	1,623	1,895
应收票据及应收账款	48	86	94	123	156
其他应收款	2	2	5	4	8
预付账款	3	7	9	12	15
存货	100	156	193	246	304
其他流动资产	11	14	14	14	14
非流动资产	24	56	77	102	133
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	10	18	28	42	61
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	14	38	49	60	72
资产总计	1,470	1,600	1,836	2,124	2,525
流动负债	68	93	134	162	217
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	41	46	76	85	121
其他流动负债	27	47	58	77	97
非流动负债	10	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	19	19	19	19
负债合计	78	112	153	181	237
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	107	107	107	107	107
资本公积	1,136	1,139	1,139	1,139	1,139
留存收益	150	241	436	696	1,041
归属母公司股东权益	1,391	1,487	1,683	1,943	2,288
负债和股东权益	1,470	1,600	1,836	2,124	2,525

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	37	29	196	218	322
净利润	81	141	195	261	345
折旧摊销	6	10	11	15	20
财务费用	5	-5	0	0	0
投资损失	0	-1	-1	-1	-2
营运资金变动	-57	-114	-9	-57	-42
其他经营现金流	1	-2	0	0	0
投资活动现金流	-7	-16	-31	-39	-49
资本支出	-7	-16	-32	-40	-51
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	1	1	1	2
筹资活动现金流	1,147	-56	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	27	0	0	0	0
资本公积增加	1,124	3	0	0	0
其他筹资现金流	-4	-59	0	0	0
现金净增加额	1,171	-34	165	179	273

资料来源: 聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	304	398	558	753	986
营业成本	132	169	235	309	396
营业税金及附加	2	2	3	5	6
营业费用	38	57	75	98	123
管理费用	8	16	21	27	35
研发费用	38	58	78	103	133
财务费用	2	-47	-44	-47	-51
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	8	19	23	27	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	90	157	214	286	379
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	4	0	0	0
利润总额	90	153	214	286	379
所得税	9	12	19	26	34
净利润	81	141	195	261	345
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	81	141	195	261	345
EBITDA	98	120	180	253	346
EPS (元)	0.99	1.32	1.83	2.44	3.23

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	37.60	30.90	40.29	35.00	30.86
营业利润 (%)	46.18	74.10	36.45	33.58	32.38
归属母公司净利润 (%)	50.92	73.67	38.61	33.58	32.38
获利能力					
毛利率 (%)	56.48	57.54	57.93	58.93	59.86
净利率 (%)	26.68	35.40	34.97	34.60	35.01
ROE (%)	5.83	9.46	11.60	13.41	15.08
ROIC (%)	5.89	6.69	9.02	11.01	12.84
偿债能力					
资产负债率 (%)	5.33	7.03	8.34	8.53	9.38
净负债比率 (%)	5.63	7.56	9.10	9.32	10.35
流动比率	21.23	16.58	13.14	12.50	11.00
速动比率	19.55	14.68	11.53	10.82	9.47
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.26	0.32	0.38	0.42
应收账款周转率	7.89	5.96	6.21	6.92	7.06
应付账款周转率	3.80	3.88	3.85	3.86	3.86
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.76	1.32	1.83	2.44	3.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.34	0.27	1.84	2.04	3.02
每股净资产 (最新摊薄)	13.04	13.95	15.77	18.22	21.45
估值比率					
P/E	118.38	68.16	49.18	36.82	27.81
P/B	6.90	6.45	5.70	4.94	4.19
EV/EBITDA	93.52	72.49	45.43	31.64	22.30

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。