

鼎阳科技 (688112.SH)

产品持续迭代，高端产品量价齐升

公司发布 2022 年报。2022 年公司实现营收 3.98 亿，yoy 30.90%；归母净利润 1.41 亿，yoy 73.67%。2022 年公司实现综合毛利率 57.54%，同比提升 1.06pct。其中 2022Q4 单季度公司实现营收 1.30 亿，yoy 36.77%，qoq 26.37%；归母净利润 0.40 亿，yoy 95.49%，qoq -8.53%。2022 年公司持续加强新产品开发和市场拓展，产品认可度持续提升，高端产品收入持续增长，促进业绩高速增长。

公司发布 2023 年一季报。2023Q1 公司实现营收 1.02 亿，yoy 50.48%；归母净利润 0.36 亿，yoy 78.94%；综合毛利率 59.17%，同比提升 3.63pct。从产品结构来看，公司高端产品 2023Q1 收入同比增长 94.23%；从应用领域来看，境内教育市场 2023Q1 收入同比增长 468.56%；从产品品类来看，射频微波产品收入 2023Q1 同比增长 174.80%。我们认为，公司依托自身较全的产品线，持续拓展高端产品、射频微波产品，收入提升的同时毛利率也得到快速提升，未来公司将继续优化自身产品结构、依托全球化品牌渠道，实现收入、利润快速增长。

高端产品量价齐升。2022 年，公司高端产品销售收入同比增长 103.24%，收入占比由 2021 年 11% 提升至 18%，同比提升 7pct。价格方面，2022 年公司高端产品售价同比提升 35.13%，同时由于高端产品占比提升，其快速增长带动公司四大类产品平均单价同比提升 26.65%。我们认为，公司目前产品覆盖面广，四大主力产品持续迭代，目前相关的核心指标已经能够满足绝大多数的应用场景，未来伴随高端产品渗透率持续提升，公司有望实现收入和利润的稳定增长。

重视研发，各品类产品持续迭代更新。2022 年公司研发投入 0.58 亿，同比增长 50.46%，研发费用率 14.49%。2023Q1 公司研发投入 0.17 亿，同比增长 66.33%，研发费用率 16.40%。2022 年全年，公司共发售 9 款新品，其中涵盖最大带宽 4GHz 的高分辨率数字示波器、测量频率 26.5GHz 的高端矢量网络分析仪、最高输出频率 40GHz 的毫米波信号发生器、手持频谱分析仪、开关电源、8GHz 带宽示波器前段放大器专用芯片等产品。我们认为，公司研发强度维持较高水平，各品类产品持续迭代，核心壁垒不断加固。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2023E/2024E/2025E 分别实现营收 5.65/7.95/11.01 亿，归母净利润实现 1.91/2.54/3.52 亿，对应当前股价 PE 分别为 48.1/36.1/26.0x，维持“买入”评级。

风险提示：新品开发不及预期，下游需求不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	304	398	565	795	1,101
增长率 yoy (%)	37.6	30.9	42.0	40.7	38.5
归母净利润(百万元)	81	141	191	254	352
增长率 yoy (%)	50.9	73.7	35.4	33.2	38.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.76	1.32	1.79	2.38	3.30
净资产收益率(%)	5.8	9.5	12.0	14.2	17.0
P/E(倍)	113.2	65.2	48.1	36.1	26.0
P/B(倍)	6.6	6.2	5.8	5.1	4.4

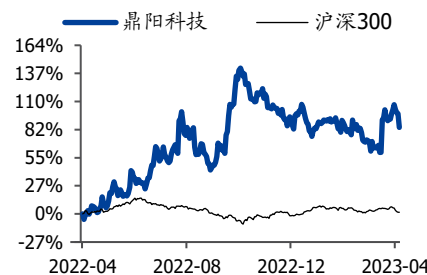
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
4月26日收盘价(元)	86.00
总市值(百万元)	9,173.34
总股本(百万股)	106.67
其中自由流通股(%)	27.74
30日日均成交量(百万股)	0.70

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

相关研究

1、《鼎阳科技(688112.SH)：22Q3 业绩大超预期，盈利能力再创新高》2022-10-25

2、《鼎阳科技(688112.SH)：22H1 业绩超预期，高端产品结构持续优化》2022-08-16



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com