

鼎阳科技(688112.SH)

产品矩阵不断完善，中高端产品量价齐升

推荐（维持）

股价：86元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.siglent.com
大股东/持股	秦轲/22.34%
实际控制人	秦轲,邵海涛,赵亚锋
总股本(百万股)	107
流通A股(百万股)	30
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	92
流通A股市值(亿元)	25
每股净资产(元)	14.29
资产负债率(%)	6.0

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



事项：

公司发布2022年财报,2022年公司实现营业收入3.98亿元,同比增长30.90%;实现归母净利润为1.41亿元,同比增长73.67%。公司2022年向全体股东每10股派发现金红利8.50元(含税),拟以资本公积金转增股本的方式向全体股东每10股转增4.9股。2023年一季度,公司实现收入1.02亿元,同比增长50.48%;实现归母净利润0.36亿元,同比增长78.94%。

平安观点：

- **22年业绩稳步增长,23年一季度利润高增:** 受益于电子测量仪器仪表市场的持续稳定增长,公司在研发、品质管理、营销等方面的竞争优势以及国产替代政策驱动,公司2022年业绩实现稳步增长。2022年公司实现营业收入3.98亿元,同比增长30.90%;实现归母净利润为1.41亿元,同比增长73.67%。2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为14.42%(+1.91pctYoY)、3.96%(+1.19pctYoY)、-11.71%(-12.28pctYoY)、14.49%(+1.88pctYoY),财务费用的大幅减少系募集资金现金管理产生利息收入增加导致。受境内教育市场需求催化,叠加高单价高毛利的射频微波类、高分辨率数字示波器等仪器产品的带动,公司2023年一季度营收与利润均实现高增长,全年业绩可期。
- **产品高端化战略成效显著,中高端产品量价齐升:** 公司具有四大主力产品——数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪,全面推向高端化。2022年公司各档次产品销售收入均持续增长,其中中端产品同比增长32.19%,销售单价以及毛利率均较高的高端产品销售收入更是呈现高速增长,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%。
- **射频微波类仪器矩阵完善,高单价高毛利:** 2022年射频微波类产品相对整体呈现更高的增长势头,特别是境内射频微波市场,公司该类产品境内营收同比增长102.51%,远高于公司整体增长水平。公司射频微波类仪器

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	304	398	572	825	1191
YOY(%)	37.6	30.9	43.8	44.2	44.4
净利润(百万元)	81	141	193	262	355
YOY(%)	50.9	73.7	36.8	35.8	35.9
毛利率(%)	56.5	57.5	59.3	59.8	60.2
净利率(%)	26.7	35.4	33.7	31.7	29.8
ROE(%)	5.8	9.5	11.7	14.2	16.7
EPS(摊薄/元)	0.76	1.32	1.81	2.45	3.33
P/E(倍)	113.2	65.2	47.6	35.1	25.8
P/B(倍)	6.6	6.2	5.6	5.0	4.3

对整体业绩提升起到一定的推动作用的原因体现在：（1）射频微波类产品平均单价更高。22年公司该类产品平均单价为示波器产品平均单价的4倍，其在销量快速增长的同时能够更快速拉动收入的增长。（2）射频微波类产品拥有更高的毛利率。22年公司该类产品平均毛利率水平相较于示波器高14个百分点，这类产品相对其他类产品有更强的盈利能力。射频微波类产品市场空间大、增速快、毛利率高，以及公司在该类产品市场的发力，促进了营业收入及利润的快速增长。

- **投资建议：**公司是国内电子测量领导者，具有四大产品线—数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪等。公司坚持自主研发，具有业内领先的电子测量技术。在公司技术市场双轮驱动模式加持下，四大主力产品全面推向高端化。随着下游应用需求持续，公司业绩将保持高速增长。结合公司22年年报、23年一季报以及对行业发展趋势的判断，我们上调公司2023-2024年的归母净利润预测分别为1.93和2.62亿元（前值分别为1.71亿元和2.22亿元），并新增2025年的归母净利润预测为3.55亿元，2023-2025年的EPS分别为1.81元、2.45元和3.33元，对应4月26日收盘价的PE分别为47.6、35.1、25.8倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）受管制原材料无法获得许可的风险。若美国商务部门停止对公司发放相关芯片的出口许可，公司芯片自研或合作开发进度未达预期或失败以及未能在国内找到合适的供应商，则可能对公司经营业绩产生不利影响。（2）产品以外销为主、国内市场开拓不力的风险。若公司不能有效管理境外业务或境外市场拓展目标不能按期实现，则可能影响公司未来在国内的业务拓展，进而将会对公司整体经营业绩产生不利影响。（3）高端通用电子测试测量仪器芯片及核心算法项目研发失败的风险。若高端芯片研发项目失败进而无法对公司产品高端化提供支持，公司经营业绩将面临下滑的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1543	1732	1996	2358
现金	1279	1430	1564	1737
应收票据及应收账款	86	96	139	200
其他应收款	2	5	8	11
预付账款	7	10	14	20
存货	156	175	249	356
其他流动资产	14	16	23	33
非流动资产	56	48	41	35
长期投资	0	0	0	0
固定资产	39	33	27	21
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	17	15	15	15
资产总计	1600	1780	2037	2393
流动负债	93	125	178	255
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	46	69	98	140
其他流动负债	47	56	80	115
非流动负债	19	15	11	7
长期借款	15	11	7	3
其他非流动负债	4	4	4	4
负债合计	112	140	189	262
少数股东权益	0	0	0	0
股本	107	107	107	107
资本公积	1139	1139	1139	1139
留存收益	242	395	603	885
归属母公司股东权益	1487	1641	1848	2131
负债和股东权益	1600	1780	2037	2393

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	23	192	188	245
净利润	141	193	262	355
折旧摊销	4	7	7	6
财务费用	-47	-4	-5	-6
投资损失	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	-117	-6	-77	-111
其他经营现金流	42	2	1	1
投资活动现金流	-16	-1	-1	-1
资本支出	17	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-33	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-56	-40	-53	-71
短期借款	0	0	0	0
长期借款	10	-4	-4	-4
其他筹资现金流	-66	-35	-49	-68
现金净增加额	-39	151	134	173

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	398	572	825	1191
营业成本	169	233	331	474
税金及附加	2	3	4	6
营业费用	57	57	91	143
管理费用	16	17	25	36
研发费用	58	57	91	143
财务费用	-47	-4	-5	-6
资产减值损失	-2	-2	-3	-4
信用减值损失	-3	-2	-3	-5
其他收益	19	12	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	157	216	293	398
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	2	2	2
利润总额	153	215	292	397
所得税	12	22	30	41
净利润	141	193	262	355
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	141	193	262	355
EBITDA	111	218	294	397
EPS(元)	1.32	1.81	2.45	3.33

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	30.9	43.8	44.2	44.4
营业利润(%)	74.1	37.7	35.6	35.7
归属于母公司净利润(%)	73.7	36.8	35.8	35.9
获利能力				
毛利率(%)	57.5	59.3	59.8	60.2
净利率(%)	35.4	33.7	31.7	29.8
ROE(%)	9.5	11.7	14.2	16.7
ROIC(%)	69.9	72.2	92.7	94.1
偿债能力				
资产负债率(%)	7.0	7.9	9.3	11.0
净负债比率(%)	-84.9	-86.5	-84.2	-81.4
流动比率	16.6	13.9	11.2	9.2
速动比率	14.7	12.3	9.6	7.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	4.6	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	3.66	3.39	3.39	3.39
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.81	2.45	3.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	1.80	1.76	2.30
每股净资产(最新摊薄)	13.95	15.38	17.33	19.97
估值比率				
P/E	65.2	47.6	35.1	25.8
P/B	6.2	5.6	5.0	4.3
EV/EBITDA	79	36	26	19

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033