

鼎阳科技 (688112.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力优化，业绩符合预期

业绩简评

4月26日，公司发布22年年报及23年一季报。22年公司实现收入3.98亿元（同比+30.90%）、归母净利润1.41亿元（同比+73.67%）。23Q1公司实现收入1.02亿元（同比+50.48%）、归母净利润0.36亿元（同比+78.94%）、扣非后归母净利润0.36亿元（同比+89.48%），符合预期。

经营分析

高端产品维持高增长，23Q1毛利率、净利率环比提升。根据公告，公司高端产品占比从21年的11%提升到22年的18%，尤其在高分辨率数字示波器和射频微波信号发生器两大板块收入增速亮眼，23Q1两类产品同比增速分别达到162.71%和174.80%；受益高端产品放量驱动，公司整体盈利能力维持高位，23Q1公司毛利率达59.17%，同比+3.63pcts、环比+1.75pcts；23Q1公司净利率达到35.10%，环比+4.26pcts。

23Q1境内市场实现翻倍以上增长，国产化进程加速推进。根据公告，23Q1公司境内市场收入同比+158.13%，其中境内教育市场收入同比+468.56%，大幅高于公司整体收入增速，受益于政策支持，国内市场业务有望维持高增长。

成功自研前端放大器芯片，高研发投入为后续发布新品提供技术支持。22年12月公司正式发布第一款自研数字示波器前端放大器专用芯片SFA8001，该款芯片带宽达到8GHz；23Q1公司研发费用达到0.17亿元，同比+66.3%，研发费用率达到了16.40%，保持高研发投入助力公司后期发布高端产品。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营业收入为5.64/7.64/10.38亿元，归母净利润为1.90/2.57/3.47亿元，对应PE为48/36/26X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料短缺风险、募投项目进展不及预期、高端产品拓展不及预期、限售股解禁风险、汇率波动风险。

机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：86.00元

相关报告：

- 《鼎阳科技公司点评：盈利能力维持高位，业绩符合预期》，2023.4.7
- 《鼎阳科技公司点评：高端产品放量，22年业绩符合预期》，2023.2.28
- 《盈利能力维持高位，业绩符合预期-鼎阳科技22年业绩预告点评》，2023.1.4



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	304	398	564	764	1,038
营业收入增长率	37.60%	30.90%	41.77%	35.58%	35.72%
归母净利润(百万元)	81	141	190	257	347
归母净利润增长率	50.92%	73.67%	34.94%	35.19%	35.22%
摊薄每股收益(元)	0.760	1.320	1.781	2.408	3.255
每股经营性现金流净额	0.34	0.27	2.17	1.87	2.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.83%	9.46%	11.98%	14.76%	17.82%
P/E	128.93	70.66	48.29	35.72	26.42
P/B	7.51	6.69	5.78	5.27	4.71

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	221	304	398	564	764	1,038	货币资金	110	1,282	1,279	885	834	894
增长率		37.6%	30.9%	41.8%	35.6%	35.7%	应收款项	33	50	88	90	121	165
主营业务成本	-95	-132	-169	-222	-290	-389	存货	54	100	156	158	210	282
%销售收入	42.9%	43.5%	42.5%	39.4%	37.9%	37.5%	其他流动资产	7	14	21	507	609	612
毛利	126	172	229	342	475	649	流动资产	205	1,446	1,543	1,639	1,774	1,952
%销售收入	57.1%	56.5%	57.5%	60.6%	62.1%	62.5%	%总资产	95.6%	98.4%	96.5%	95.0%	92.5%	89.3%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-4	-5	-7	长期投资	0	1	2	2	2	2
%销售收入	0.9%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	6	10	18	62	122	212
销售费用	-28	-38	-57	-73	-99	-130	%总资产	2.7%	0.7%	1.1%	3.6%	6.4%	9.7%
%销售收入	12.9%	12.5%	14.4%	13.0%	13.0%	12.5%	无形资产	0	1	2	2	1	1
管理费用	-9	-8	-16	-15	-21	-28	非流动资产	9	24	56	86	144	233
%销售收入	4.0%	2.8%	4.0%	2.7%	2.7%	2.7%	%总资产	4.4%	1.6%	3.5%	5.0%	7.5%	10.7%
研发费用	-29	-38	-58	-79	-99	-135	资产总计	214	1,470	1,600	1,725	1,919	2,185
%销售收入	13.1%	12.6%	14.5%	14.0%	13.0%	13.0%	短期借款	0	4	6	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	58	85	96	170	250	349	应付款项	30	42	47	86	114	156
%销售收入	26.2%	27.9%	24.1%	30.2%	32.7%	33.6%	其他流动负债	22	23	40	37	49	66
财务费用	-2	-2	47	19	15	15	流动负债	51	68	93	124	164	222
%销售收入	0.9%	0.6%	-11.7%	-3.5%	-1.9%	-1.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	-5	-3	-1	-1	其他长期负债	3	10	19	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	54	78	112	139	179	237
投资收益	0	0	1	20	15	15	普通股股东权益	160	1,391	1,487	1,586	1,740	1,948
%税前利润	0.2%	0.0%	0.4%	9.7%	5.4%	4.0%	其中：股本	80	107	107	107	107	107
营业利润	62	90	157	206	279	377	未分配利润	63	137	212	326	480	689
营业利润率	28.0%	29.7%	39.5%	36.6%	36.5%	36.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	-4	0	0	0	负债股东权益合计	214	1,470	1,600	1,725	1,919	2,185
税前利润	62	90	153	206	279	377	比率分析						
利润率	27.9%	29.8%	38.5%	36.6%	36.5%	36.4%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-8	-9	-12	-17	-22	-30	每股指标						
所得税率	12.8%	10.4%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%	每股收益	0.671	0.760	1.320	1.781	2.408	3.255
净利润	54	81	141	190	257	347	每股净资产	2.003	13.044	13.945	14.867	16.311	18.265
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.690	0.343	0.273	2.171	1.870	2.592
归属于母公司的净利润	54	81	141	190	257	347	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.712	0.963	1.302
净利率	24.3%	26.7%	35.4%	33.7%	33.6%	33.5%	回报率						
							净资产收益率	33.52%	5.83%	9.46%	11.98%	14.76%	17.82%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	25.06%	5.52%	8.80%	11.01%	13.39%	15.89%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	31.49%	5.45%	5.89%	9.87%	13.23%	16.47%
净利润	54	81	141	190	257	347	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	16.49%	37.60%	30.90%	41.77%	35.58%	35.72%
非现金支出	3	7	15	6	4	5	EBIT 增长率	64.57%	46.48%	12.99%	77.62%	47.08%	39.41%
非经营收益	2	5	-13	-9	-14	-14	净利润增长率	51.60%	50.92%	73.67%	34.94%	35.19%	35.22%
营运资金变动	-4	-57	-114	44	-47	-62	总资产增长率	41.63%	585.74%	8.86%	7.80%	11.24%	13.90%
经营活动现金净流	55	37	29	232	199	276	资产管理能力						
资本开支	-2	-7	-16	-43	-61	-92	应收账款周转天数	43.0	46.3	61.3	55.0	55.0	55.0
投资	0	0	0	-500	-100	0	存货周转天数	204.2	213.7	276.8	265.0	270.0	270.0
其他	0	0	1	20	15	15	应付账款周转天数	105.8	96.1	94.1	110.0	112.0	114.0
投资活动现金净流	-2	-7	-16	-523	-146	-77	固定资产周转天数	9.7	12.0	16.7	11.5	14.9	20.3
股权募资	0	1,151	0	-16	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	0	-11	0	0	净负债/股东权益	-68.81%	-91.84%	-85.54%	-55.79%	-47.95%	-45.89%
其他	0	-4	-56	-77	-104	-140	EBIT 利息保障倍数	28.2	48.7	-2.1	-8.7	-16.8	-23.3
筹资活动现金净流	0	1,147	-56	-103	-104	-140	资产负债率	25.25%	5.33%	7.03%	8.05%	9.32%	10.85%
现金净流量	50	1,171	-34	-394	-50	60							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-27	买入	65.58	83.00~83.00
2	2022-08-14	买入	74.20	N/A
3	2022-10-24	买入	103.30	N/A
4	2022-10-31	买入	111.33	N/A
5	2022-12-29	买入	91.70	N/A
6	2023-01-04	买入	96.56	N/A
7	2023-02-28	买入	85.20	N/A
8	2023-04-07	买入	74.63	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402