

2022年05月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

鼎阳科技(688112):接单金额持续增长,中、高端产品替代势头显著

推荐(首次)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:赵心怡

执业证书编号:S1050122030021

邮箱:zhaoxy@cfsc.com.cn

鼎阳科技发布2022年一季度业绩报告:公司2022年Q1实现营业收入0.68亿元,同比增长3.96%,实现归母净利润0.2亿元,同比增长6.59%,实现扣非后归母净利润0.19亿元,同比增长1.07%。

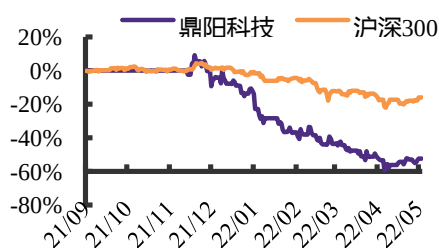
投资要点

基本数据

2022-05-22

当前股价(元)	50.10
总市值(亿元)	53.4
总股本(百万股)	106.7
流通股本(百万股)	23.3
52周价格范围(元)	41.92-124.38
日均成交额(百万元)	119.5

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

■ 疫情+缺芯扰动下Q1承压,接单金额持续增长

受到芯片供应紧张、境内外疫情以及国际形势的影响,尤其是中低端产品所用部分芯片供应紧张导致交期延长,公司Q1业绩承压,境内市场以及境外市场营业收入同比增长分别约13.53%和1.26%,此外毛利率较2021年全年有所下滑,Q1为55.54%,主要由于原材料成本上涨所致,而高端产品占比进一步提升降低了原材料成本上涨对毛利率整体水平的影响。

Q1新订单进展情况顺利,接单金额同比增长约36%,其中境内市场以及境外市场接单金额同比增长分别约35%和36%,分产品来看,平均销售单价小于1万元的产品系列接单金额同比增长约31%,平均销售单价大于1万元的产品系列接单金额同比增长约49%。

■ 高价值产品增长迅猛,产品结构持续优化

2022年Q1公司高价值产品收入增速迅猛,平均销售单价大于1万元的产品系列营业收入同比增长35.52%,平均销售单价3万元以上的产品系列营业收入同比增长约296.46%,平均售价在5万元以上的产品系列营业收入同比增长478.94%。总体来看高价值产品营业收入占比进一步提升,截至目前平均销售单价大于1万元的产品系列和平均销售单价小于1万元的产品系列的营业收入占本期营业收入的比重分别为36%和64%,公司产品结构得到进一步优化。

■ 新产品快速放量,2022年多款新品待发成长可期

2022年Q1公司新产品快速放量,其中2021年推出的高端频谱分析仪/射频微波信号发生器/任意波形发生器SSA5000/SSG5000/SDG7000产品系列营业收入同比增长180.66%,2020年发布的国内首款2GHz 12bit高分辨率数字示波器SDS6000系列产品营业收入同比增长103.86%;矢量网络分析仪SNA5000X/SVA1000X系列营业收入同比增长60.00%。

持续加大研发投入,Q1共计投入1000万元,同比增长

38.03%，2022年至今公司已推出国内第一款拥有2GHz带宽的8通道紧凑型示波器SDS6000L、测量频率高达26.5GHz的高端矢量网络分析仪SNA5000A、具备12-bit高分辨率SDS2000X HD系列高分辨率示波器，目前四大主力产品已权限进入高端领域，预计今年仍将推出4GHz的数字示波器、射频源、频谱矢量网络分析仪等多款新品。

我们认为，公司致力于提高公司产品全球市场占有率并逐步实现中高端产品的国产化和进口替代，通过对新产品开发和市场开拓的不断加强，产品认可度以及品牌知名度在行业内持续提升，有望发展成为更具国际品牌影响力和产品创新能力的通用电子测试测量仪器行业优势企业，长期成长可期。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为4.30、6.03、8.47亿元，EPS分别为1.13、1.65、2.36元，当前股价对应PE分别为44、30、21倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	304	430	603	847
增长率（%）	37.6%	41.5%	40.4%	40.3%
归母净利润（百万元）	81	120	176	251
增长率（%）	50.9%	48.5%	46.5%	42.6%
摊薄每股收益（元）	0.76	1.13	1.65	2.36
ROE（%）	5.8%	8.0%	10.4%	13.0%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	304	430	603	847
现金及现金等价物	1,282	1,325	1,374	1,502	营业成本	132	189	264	369
应收款	50	71	99	139	营业税金及附加	2	3	4	6
存货	100	58	66	87	销售费用	38	52	71	98
其他流动资产	14	20	28	39	管理费用	8	11	14	19
流动资产合计	1,446	1,474	1,567	1,767	财务费用	2	-12	-12	-14
非流动资产：					研发费用	38	52	66	89
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	86	103	139	192
固定资产	10	9	69	136	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	100	120	108	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	90	134	197	280
其他非流动资产	14	14	14	14	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	24	123	203	258	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,470	1,597	1,770	2,025	利润总额	90	134	197	280
流动负债：					所得税费用	9	14	20	29
短期借款	0	0	0	0	净利润	81	121	177	252
应付账款、票据	41	59	73	103	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债`	27	27	27	27	归母净利润	81	121	177	252
流动负债合计	68	87	101	130					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	10	10	10	10	营业收入增长率	37.6%	41.5%	40.4%	40.3%
非流动负债合计	10	10	10	10	归母净利润增长率	50.9%	49.0%	46.3%	42.4%
负债合计	78	97	111	140	盈利能力				
所有者权益					毛利率	56.5%	56.0%	56.3%	56.5%
股本	107	107	107	107	四项费用/营收	28.5%	24.0%	23.1%	22.7%
股东权益	1,391	1,500	1,659	1,885	净利率	26.7%	28.1%	29.3%	29.7%
负债和所有者权益	1,470	1,597	1,770	2,025	ROE	5.8%	8.1%	10.6%	13.3%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	5.3%	6.1%	6.3%	6.9%
净利润	81	121	177	252	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
折旧摊销	2	1	1	5	应收账款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.3	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-47	34	-31	-43	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	37	156	147	213	EPS	0.76	1.13	1.66	2.36
投资活动现金净流量	-7	-99	-79	-55	P/E	65.9	44.3	30.3	21.2
筹资活动现金净流量	14	-12	-18	-25	P/S	17.6	12.4	8.9	6.3
现金流量净额	44	44	50	132	P/B	3.8	3.6	3.2	2.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

3

■ 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；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 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。