

鼎阳科技 (688112.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 74.20 元

22Q2 营收明显修复, 盈利能力维持高位

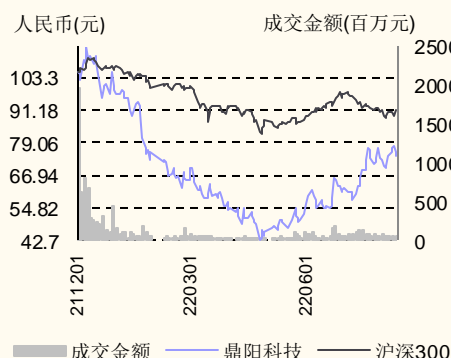
市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.07
已上市流通 A 股(亿股)	0.24
总市值(亿元)	79.15
年内股价最高最低(元)	116.10/43.16
沪深 300 指数	4191
上证指数	3277

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	221	304	437	633	880
营业收入增长率	16.49%	37.60%	43.67%	44.96%	39.02%
归母净利润(百万元)	54	81	136	177	236
归母净利润增长率	51.60%	50.92%	68.23%	29.70%	33.17%
摊薄每股收益(元)	0.671	0.760	1.278	1.658	2.208
每股经营性现金流净额	0.69	0.34	1.12	1.07	1.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	33.52%	5.83%	9.26%	11.20%	13.69%
P/E	N/A	128.93	58.04	44.75	33.60
P/B	N/A	7.51	5.37	5.01	4.60

来源: 公司年报、国金证券研究所



业绩简评

- 8月14日, 公司发布2022年半年报, 2022年上半年实现营业收入1.64亿元, 同比增长21.14%, 归母净利润0.57亿元, 同比增长39.41%; 其中Q2单季度实现收入0.96亿元, 同比增长37.16%, 归母净利润0.36亿元, 同比增长67.81%, 符合预期。

经营分析

- 上游芯片供应环境改善, 22Q2 营收明显修复。**22Q2 全球芯片供应环境有所改善, 发货状况大幅改善, 公司22Q2 单季度实现收入0.96亿元, 环比增长41.41%, 同比增长37.16%, 营收实现恢复性增长。
- 高端产品增速亮眼, 产品结构继续优化。**22H1 公司高端产品营收同比增长119%, 其中高分辨率示波器系列产品境内收入同比增长241.89%, 射频微波类产品境内收入同比增长89.40%, 高端产品收入占比从2021年的11%提升至22H1的16%, 产品结构持续升级。
- 产品均价不断上行, 盈利能力维持高位。**根据公告披露, 22H1 公司四大主力产品均价同比提升16.47%, 其中矢量网络分析仪、射频信号源产品均价同比提升43.23%/25.47%。公司产品均价上行对冲了上游价格上涨带来的成本压力, 22H1 毛利率达到56.80%, 净利率达到34.48% (同比+4.52pcts), 继续保持较高盈利水平。
- 顺应国产替代之势, 境内收入高增长。**22H1 公司在境内市场营收同比增长53.90%, 境外市场营收同比增长10.65%, 境内市场持续发力, 其中境内工业市场收入增速达到86.97%, 充分受益于进口替代。
- 坚持高研发投入, 继续进军高性能产品。**22H1 公司研发费用0.21亿元, 同比增长40.65%, 研发费用率达12.67%, 同比提升1.76pcts。高研发投入为公司后续推出高性能产品提供保障。

投资建议

- 我们看好公司未来业绩的高成长性, 预计2022-2024 年公司营业收入为4.37/6.33/8.80 亿元, 归母净利润为1.36/1.77/2.36 亿元, 对应PE58/45/34X, 维持“买入”评级。

风险提示

高端芯片研发不及预期、疫情反复风险、限售股解禁风险、汇率波动风险。

相关报告

- 《通用电子测量领域“小巨人”, 向高端进阶-鼎阳科技深度报告》, 2022.6.27

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003
lijialun@gjzq.com.cn

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)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	190	221	304	437	633	880	货币资金	60	110	1,282	812	709	704	
增长率		16.5%	37.6%	43.7%	45.0%	39.0%	应收账款	25	33	50	69	101	140	
主营业务成本	-87	-95	-132	-188	-270	-376	存货	52	54	100	133	196	273	
%销售收入	45.9%	42.9%	43.5%	43.0%	42.7%	42.7%	其他流动资产	5	7	14	506	608	611	
毛利	103	126	172	249	362	504	流动资产	142	205	1,446	1,521	1,614	1,727	
%销售收入	54.1%	57.1%	56.5%	57.0%	57.3%	57.3%	%总资产	93.7%	95.6%	98.4%	95.9%	92.8%	89.0%	
营业税金及附加	-2	-2	-2	-3	-4	-6	长期投资	0	0	1	1	1	1	
%销售收入	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	5	6	10	55	115	205	
销售费用	-29	-28	-38	-52	-76	-106	%总资产	3.6%	2.7%	0.7%	3.5%	6.6%	10.6%	
%销售收入	15.4%	12.9%	12.5%	12.0%	12.0%	12.0%	无形资产	0	0	1	1	1	0	
管理费用	-9	-9	-8	-13	-19	-26	非流动资产	10	9	24	65	125	214	
%销售收入	4.8%	4.0%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%	%总资产	6.3%	4.4%	1.6%	4.1%	7.2%	11.0%	
研发费用	-27	-29	-38	-57	-82	-114	资产总计	151	214	1,470	1,586	1,739	1,942	
%销售收入	14.5%	13.1%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%	短期借款	0	0	4	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	35	58	85	124	181	251	应付款项	27	30	42	72	105	149	
%销售收入	18.6%	26.2%	27.9%	28.3%	28.6%	28.6%	其他流动负债	16	22	23	35	49	67	
财务费用	0	-2	-2	19	13	12	流动负债	43	51	68	107	154	215	
%销售收入	-0.1%	0.9%	0.6%	-4.4%	-2.1%	-1.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-1	-1	-1	-3	-1	-2	其他长期负债	1	3	10	6	6	6	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	44	54	78	113	160	221	
投资收益	0	0	0	20	15	15	普通股股东权益	107	160	1,391	1,473	1,579	1,721	
%税前利润	0.4%	0.2%	0.0%	12.5%	7.2%	5.4%	其中：股本	80	80	107	107	107	107	
营业利润	39	62	90	160	208	277	未分配利润	13	63	137	219	325	466	
营业利润率	20.4%	28.0%	29.7%	36.7%	32.9%	31.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	151	214	1,470	1,586	1,739	1,942	
税前利润	38	62	90	160	208	277	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	20.3%	27.9%	29.8%	36.8%	32.9%	31.5%	每股指标							
所得税	-3	-8	-9	-24	-31	-42	每股收益	0.443	0.671	0.760	1.278	1.658	2.208	
所得税率	7.8%	12.8%	10.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	1.341	2.003	13.044	13.811	14.806	16.131	
净利润	35	54	81	136	177	236	每股经营现金净流	0.458	0.690	0.343	1.124	1.073	1.553	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.511	0.663	0.883	
归属于母公司的净利润	35	54	81	136	177	236	回报率							
净利率	18.7%	24.3%	26.7%	31.2%	28.0%	26.8%	净资产收益率	33.04%	33.52%	5.83%	9.26%	11.20%	13.69%	
							总资产收益率	23.41%	25.06%	5.52%	8.60%	10.17%	12.13%	
							投入资本收益率	30.23%	31.49%	5.45%	7.14%	9.73%	12.41%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	23.00%	16.49%	37.60%	43.67%	44.96%	39.02%	
							EBIT增长率	31.36%	64.57%	46.48%	45.95%	46.18%	38.95%	
							净利润增长率	22.53%	51.60%	50.92%	68.23%	29.70%	33.17%	
							总资产增长率	39.48%	41.63%	585.74%	7.89%	9.66%	11.65%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	36.7	43.0	46.3	55.0	55.0	55.0	
							存货周转天数	223.3	204.2	213.7	265.0	270.0	270.0	
							应付账款周转天数	98.1	105.8	96.1	110.0	112.0	114.0	
							固定资产周转天数	10.6	9.7	12.0	8.7	14.0	21.2	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-56.07%	-68.81%	-91.84%	-55.14%	-44.92%	-40.89%	
							EBIT利息保障倍数	-238.4	28.2	48.7	-6.4	-13.5	-20.4	
							资产负债率	29.13%	25.25%	5.33%	7.10%	9.18%	11.38%	

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
买入	0	2	11	13	25
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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

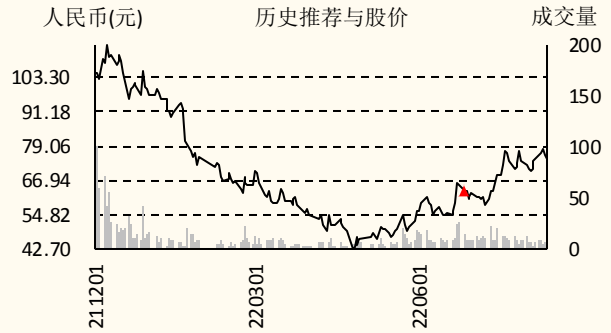
来源：国金证券研究所

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，而不应对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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402