

## 机械设备

2022年08月15日

# 鼎阳科技 (688112)

——缺芯缓解，高端产品国产替代推进迅速，Q2 业绩超预期，上调盈利预测与目标价

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入 (维持)

市场数据:	2022年08月12日
收盘价(元)	74.2
一年内最高/最低(元)	124.38/41.92
市净率	5.7
息率(分红/股价)	0.63
流通A股市值(百万元)	1804
上证指数/深证成指	3276.89/12419.39

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2022年06月30日
每股净资产(元)	13.12
资产负债率%	5.41
总股本/流通A股(百万)	107/24
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《鼎阳科技(688112)点评:股权激励落地+缺芯缓解,看好H2业绩高增长》  
2022/06/23

《鼎阳科技(688112)点评:缺芯+疫情导致交付不畅,Q1业绩不及预期,期待Q2交付疏通修复业绩》  
2022/04/28

### 证券分析师

刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com  
刘建伟 A0230518010003  
liujw2@swsresearch.com

### 研究支持

袁泽强 A0230121090001  
yuanzq@swsresearch.com

### 联系人

袁泽强  
(8621)23297818x  
yuanzq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件:** 公司公告 2022 年半年报, 22H1 公司实现营收 16394.59 万元, yoy21.14%, 其中 Q2 实现营收 9603.50 万元, yoy37.16%, 相较于 Q1 环比增长 41.41%。22H1, 公司实现归母净利润 5653.07 万元, yoy39.41%, 其中 Q2 实现归母净利润 3648.35 万元, yoy67.81%, 相较于 Q1 环比增长 81.99%。

### 主要观点:

- **缺芯问题处理得当, Q2 业绩表现超预期。** 公司 22H1 实现营收 16394.59 万元, yoy21.14%, 其中 22Q2 修复情况明显, 22Q2 实现营收 9603.50 万元, yoy37.16%, 相较于 Q1 环比增长 41.41%。四大主力产品共同发力, 高端产品带动毛利率进一步提升: 在面临原材料价格大幅上涨、高价调料等诸多不利因素下, 报告期毛利率 56.28%, 较 Q1 提升 0.74 个 pct, 其中 Q2 毛利率 56.8%, 比 Q1 提升 1.26 个 pct; 上半年净利率 34.48%, 较 21 全年水平提升 7.8 个 pct。22H1, 公司实现归母净利润 5653.07 万元, yoy39.41%, 其中 22Q2 实现归母净利润 3648.35 万元, yoy67.81%, 相较于 Q1 环比增长 81.99%。
- **产品高端化进展迅速, 高端产品占比提高到 16%。** 22H1, 公司各档次产品营收均呈增长态势, 尤其是销售单价、毛利率较高的高端产品 yoy 达 119%, 远超中低端产品增速。平均售价越高的产品增速越快, 销售均价大于 5 万的产品系列 yoy439.55%。报告期内, 产品结构得到进一步优化, 高端产品销售占比由 2021 年的 11% 提升到 22H1 的 16%。
- **22H1 境内市场 yoy53.9%, 高端示波器与射频类产品增长迅速, 国产替代持续深化。** 22H1, 在俄乌战争、疫情反复等诸多不利环境影响下, 公司境内外营收均持续增长, 其中境外市场营收 yoy10.65%, 境内市场营收 yoy53.90%, 单看 Q2 境内市场营收 yoy 达 85.29%, 国产替代持续深化, 其中境内工业市场增长 86.97%, 远高于公司整体营收增长水平。Q2 境内市场中, 高分辨率数字示波器系列产品 yoy241.9%, 射频微波类产品 yoy89.4%, 增长尤其明显。
- **投资分析意见:** 22Q2, 公司缺芯缓解, 高端产品国产替代迅速推进, 业绩修复显著, 表现超预期。考虑到公司 22Q2 出色业绩表现, 我们上调之前对公司的盈利预测, 预计归母净利润 1.30、1.90、2.70 亿元 (之前预测分别为 1.13、1.56、2.23 亿元), 给予 23 年 60xPE (剔除掉预测的 23 年 3 千万利息收入后, 公司当前股价对应 23 年 49xPE, 可比公司普源精电当前股价对应 23 年 60xPE), 上调目标价至 90.86 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 主要原材料供应紧缺及价格波动风险, 芯片、高精密电子元器件进口依赖风险

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	304	164	421	620	819
同比增长率(%)	37.6	21.1	38.5	47.3	32.1
归母净利润(百万元)	81	57	130	189	269
同比增长率(%)	50.9	39.4	60.0	45.8	42.5
每股收益(元/股)	0.76	0.53	1.22	1.77	2.53
毛利率(%)	56.5	56.3	57.5	58.3	59.4
ROE(%)	5.8	4.0	8.5	11.0	13.6
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	221	304	421	620	819
其中: 营业收入	221	304	421	620	819
减: 营业成本	95	132	179	259	332
减: 税金及附加	2	2	3	4	6
主营业务利润	124	170	239	357	481
减: 销售费用	28	38	59	81	98
减: 管理费用	9	8	17	22	25
减: 研发费用	29	38	59	81	98
减: 财务费用	2	2	-33	-29	-32
经营性利润	56	83	137	202	292
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-1	0	-1	-1	0
加: 投资收益及其他	7	8	8	8	9
营业利润	62	90	145	211	301
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	62	90	145	211	301
减: 所得税	8	9	15	22	31
净利润	54	81	130	189	269
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	54	81	130	189	269
全面摊薄总股本	80	107	107	107	107
每股收益 (元)	0.67	0.99	1.22	1.77	2.53

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。