

鼎阳科技 (688112.SH)

业绩持续高增，高端化加速且均衡发展

核心观点:

- 22Q3 业绩超预期。**公司发布三季报，22Q3 公司实现收入 1.03 亿元，同比增长 41.3%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 120.8%。22Q3 公司收入增速达近四个季度的最高值，且利润增速大幅快于收入增速，原因包括产品高端化、政府补贴及利息收入等。还原 22Q3 季度利息收入增量后，单季度利润增速仍较为可观。
- 高端产品发力，进程持续加速。**公司的四大主力产品均迈入高端，从均价视角，公司 22Q1-Q3 产品均价同比提升 22.7%，期间微波信号源产品均价提升达 38.3%，公司时频产品的均衡发展效果显现，高端产品占比从 22H1 的 16% 提升至 17%。22Q3 公司整体毛利率 59.7%，较 22Q2 环比提升 2.9pct；22Q3 实现净利率 42.6%，较 Q2 提升 5.6pct，轻资产模式快步前行。
- 行业利好存在，公司持续受益。**在国产替代大背景下，公司 22Q1-3 境内市场收入同比增长 79.9%，其中工业端实现收入增速 132%。22Q3 公司高分辨率示波器及射频微波产品内销收入+237%、+127%。我们认为未来国产支持力度不减，企业发展核心仍是产品力及均衡性，在大环境利好情况下，产品力提升对企业的发展牵引会加速。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 22-24 年归母净利润为 1.48/2.10/2.78 亿元，EPS 分别为 1.39/1.97/2.60 元/股，当前股价对应 PE 分别为 74/52/40x。公司是国内通用电子测量仪器头部企业，未来有望充分受益国产替代及高端化，公司有望保持高成长。考虑可比公司估值，给予公司 22 年 80 倍 PE，对应合理价值 111.20 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。**新品研发、商用不及预期的风险；国内政策支持不及预期的风险；原材料供应及价格波动风险。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	221	304	433	625	860
增长率 (%)	16.5	37.6	42.5	44.3	37.6
EBITDA (百万元)	66	98	129	191	263
归母净利润 (百万元)	54	81	148	210	278
增长率 (%)	51.6	50.9	82.7	42.2	31.8
EPS (元/股)	0.67	0.76	1.39	1.97	2.60
市盈率 (x)	-	128.93	74.41	52.35	39.70
ROE (%)	33.5	5.8	9.6	12.0	13.7
EV/EBITDA (x)	-	93.52	75.07	49.94	35.64

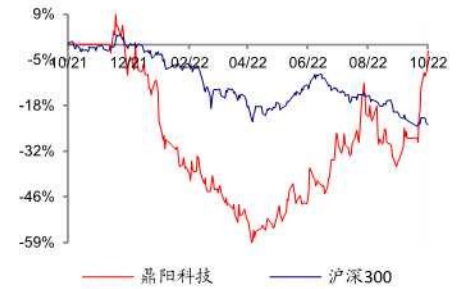
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	103.30 元
合理价值	111.20 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-24

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

相关研究:

- 鼎阳科技 (688112.SH): 矢网硬核 2022-10-09
拆机测试, 再探公司核心竞争力
- 鼎阳科技 (688112.SH): 22H1 业绩超预期, “高端化+国产替代”双加速 2022-08-15
- 鼎阳科技 (688112.SH): 发布股权激励计划, 绑定核心技术人员 2022-06-22

联系人:

石城

shicheng@gf.com.cn

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	205	1,446	1,594	1,783	2,054	
货币资金	110	1,282	1,370	1,510	1,686	
应收及预付	34	51	56	74	100	
存货	54	100	153	180	246	
其他流动资产	7	12	17	19	22	
非流动资产	9	24	57	119	176	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	6	10	18	70	117	
在建工程	0	0	25	35	45	
无形资产	0	0	0	0	0	
其他长期资产	3	14	14	14	14	
资产总计	214	1,470	1,651	1,902	2,230	
流动负债	51	68	101	142	192	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付及预收	29	41	56	79	108	
其他流动负债	23	27	45	63	84	
非流动负债	3	10	10	10	10	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	3	10	10	10	10	
负债合计	54	78	111	152	203	
股本	80	107	107	107	107	
资本公积	12	1,136	1,136	1,136	1,136	
留存收益	69	150	298	508	786	
归属母公司股东权益	160	1,391	1,539	1,750	2,027	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
负债和股东权益	214	1,470	1,651	1,902	2,230	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	221	304	433	625	860	
营业成本	95	132	186	264	360	
营业税金及附加	2	2	3	5	7	
销售费用	28	38	54	78	112	
管理费用	9	8	12	17	24	
研发费用	29	38	55	80	110	
财务费用	2	2	-14	-13	-22	
资产减值损失	-1	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	0	
营业利润	62	90	166	236	311	
营业外收支	0	0	0	0	1	
利润总额	62	90	166	236	311	
所得税	8	9	18	26	34	
净利润	54	81	148	210	277	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	54	81	148	210	277	
EBITDA	66	98	125	189	261	
EPS (元)	0.67	0.76	1.39	1.97	2.60	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	55	37	123	210	246	
净利润	54	81	148	210	277	
折旧摊销	2	6	3	8	13	
营运资金变动	-4	-57	-29	-10	-46	
其它	3	6	1	1	1	
投资活动现金流	-2	-7	-35	-70	-70	
资本支出	-2	-7	-35	-70	-70	
投资变动	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
筹资活动现金流	0	1,147	0	0	0	
银行借款	0	0	0	0	0	
股权融资	0	1,151	0	0	0	
其他	0	-4	0	0	0	
现金净增加额	50	1,171	88	140	176	
期初现金余额	60	110	1,282	1,370	1,510	
期末现金余额	110	1,281	1,370	1,510	1,686	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	16.5%	37.6%	42.5%	44.3%	37.6%
营业利润增长	60.0%	46.2%	83.7%	42.4%	31.7%
归母净利润增长	51.6%	50.9%	82.7%	42.1%	31.7%
获利能力					
毛利率	57.1%	56.5%	57.1%	57.8%	58.2%
净利率	24.3%	26.7%	34.2%	33.7%	32.2%
ROE	33.5%	5.8%	9.6%	12.0%	13.7%
ROIC	34.6%	5.9%	7.1%	9.1%	10.8%
偿债能力					
资产负债率	25.2%	5.3%	6.7%	8.0%	9.1%
净负债比率	33.8%	5.6%	7.2%	8.7%	10.0%
流动比率	4.00	21.23	15.78	12.56	10.67
速动比率	2.85	19.70	14.18	11.22	9.32
营运能力					
总资产周转率	1.03	0.21	0.26	0.33	0.39
应收账款周转率	7.59	6.34	9.37	9.83	10.05
存货周转率	4.06	3.02	2.84	3.46	3.49
每股指标 (元)					
每股收益	0.67	0.76	1.39	1.97	2.60
每股经营现金流	1	0	1	2	2
每股净资产	2.00	13.04	14.43	16.41	19.00
估值比率					
P/E	-	128.93	74.40	52.36	39.75
P/B	-	7.51	7.16	6.30	5.44
EV/EBITDA	-	93.52	77.10	50.37	35.85

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
 孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
 朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
 范 方 舟：高级分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
 王 宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
 石 城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
 汪 家 豪：高级研究员，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。