

2022 年 11 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，射频微波新品发布丰富高端系列

—鼎阳科技（688112.SH）公司三季报点评报告

买入(维持) 事件

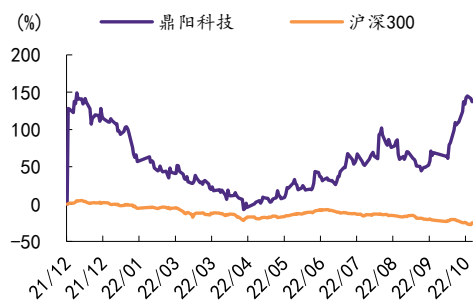
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：刘煜 S1050121110011
liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-01

当前股价（元）	110.41
总市值（亿元）	118
总股本（百万股）	107
流通股本（百万股）	24
52 周价格范围（元）	43.16-116.1
日均成交额（百万元）	100.41

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《鼎阳科技（688112）公司点评：2022H1 业绩超预期，高端占比持续提升》2022-08-15

《鼎阳科技（688112）公司点评：接单金额持续增长，中、高端产品替代势头显著》2022-05-21

鼎阳科技发布 2022 年第三季度报告：2022 年前三季度实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 28.21%，实现归母净利润 1.005 亿元，同比增长 66.24%，实现扣非后归母净利润 0.92 亿元，同比增长 62.97%。

投资要点

2022Q3 业绩超预期，盈利能力进一步提升

公司 Q3 实现营收 1.03 亿元，同比增长 41.32%，环比增长 7.3%，实现归母净利润 4399.8 万元，同比增长 120.83%，环比增长 20.6%，扣非后归母净利润 4008.7 万元，同比增长 113.24%，表现超过市场预期。同时，公司盈利能力进一步提升，前三季度毛利率达到 57.6%，同比增长 1.03pct，其中 Q3 毛利率为 59.69%，较 2021 年全年提升 3.21pct，公司 Q3 净利率达到 42.61%，较 2021 年全年水平提升 15.93pct。此外，公司持续加大研发费用以及销售费用的投入，其中研发费用 Q3 同比增长 52.77%，销售费用 Q3 同比增长 70.09%。

高端占比提升拉高销售单价，境内市场高速增长

2022 年前三季度公司各档次产品销售收入均持续增长，尤其平均单价以及毛利率均较高的高端产品销售收入呈现高速增长。前三季度高端产品营收同比增长 119%，高端产品占比提升至 17%，拉动四大类产品平均单价同比提升 22.67%，其中射频微波类产品增速明显，射频微波信号源类产品前三季度平均单价同比提升 38.32%。与此同时，国产替代持续深化，境内市场高速增长，前三季度营收同比增长 79.93%，其中工业市场同比增长 131.78%，单 Q3 境内营收同比增长 124.55%，其中工业市场同比增长 215.82%。公司高端新产品快速导入境内市场，其中高分辨率示波器以及射频微波类产品在境内市场增长尤其突出，高分辨率数字示波器系列产品境内收入前三季度同比增长 239.53%，Q3 同比增长 236.85%；射频微波类产品境内收入前三季度同比增长 104.15%，Q3 同比增长 127.33%。

射频微波新品发布丰富高端系列，行业空间广阔增长可期

随 5G、政府项目、物联网、汽车电子、医疗电子的兴起与发展，市场对频谱分析仪和矢量网络分析仪等射频微波类产品

的需求持续快速增长。根据 Technavio 数据，2019 年度频谱分析仪和网络分析仪的市场规模达到 21.2 亿美元，占通用电子测试测量仪器整体市场规模的比例为 34.65%，超过示波器的整体占比 28.34%，预计频谱分析仪和网络分析仪将以 5.54% 的复合增速增长，超过示波器 4.56% 的复合增速。

根据公司最新公告，2022 年 11 月 1 日首次正式公开发布首款达到 40GHz 的高端 SSG6000A 系列毫米波信号发生器和 SHA800A 系列手持频谱分析仪。其中 40GHz 高端信号发生器进一步丰富公司高端射频微波类产品线，拓宽了公司射频产品的市场业务，SHA800A 手持式频谱分析仪可满足日益发展的下游应用需求。本次新产品发布通过建立全新技术平台，为公司射频微波类产品频率范围全面迈向高端化打下坚实基础，并有利于加深该产品线在通信、雷达、接收机、汽车电子等前沿科技市场的覆盖。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 4.32、6.23、8.78 亿元，EPS 分别为 1.41、1.97、2.77 元，当前股价对应 PE 分别为 78、56、40 倍，维持“买入”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	432	623	878
增长率（%）	37.6%	42.2%	44.3%	40.8%
归母净利润（百万元）	81	150	211	296
增长率（%）	50.9%	85.4%	40.1%	40.4%
摊薄每股收益（元）	0.76	1.41	1.97	2.77
ROE（%）	5.8%	9.7%	12.0%	14.4%

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	432	623	878
现金及现金等价物	1,282	1,384	1,523	1,723	营业成本	132	182	257	355
应收款	50	71	102	144	营业税金及附加	2	3	4	6
存货	100	140	198	274	销售费用	38	63	85	112
其他流动资产	14	20	29	40	管理费用	8	16	20	24
流动资产合计	1,446	1,614	1,852	2,182	财务费用	2	-53	-52	-49
非流动资产：					研发费用	38	55	77	102
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	86	82	129	189
固定资产	10	9	9	8	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	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	168	235	330
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	23	23	22	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,470	1,638	1,874	2,204	利润总额	90	168	235	330
流动负债：					所得税费用	9	17	24	34
短期借款	0	0	0	0	净利润	81	150	211	296
应付账款、票据	41	57	81	112	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	24	24	24	24	归母净利润	81	150	211	296
流动负债合计	68	86	112	146					
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%	42.2%	44.3%	40.8%
非流动负债合计	10	10	10	10	归母净利润增长率	50.9%	85.4%	40.1%	40.4%
负债合计	78	96	122	156	盈利能力				
所有者权益					毛利率	56.5%	58.0%	58.8%	59.5%
股本	107	107	107	107	四项费用/营收	28.5%	18.9%	20.7%	21.5%
股东权益	1,391	1,542	1,752	2,048	净利率	26.7%	34.8%	33.8%	33.7%
负债和所有者权益	1,470	1,638	1,874	2,204	ROE	5.8%	9.7%	12.0%	14.4%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	5.3%	5.9%	6.5%	7.1%
净利润	81	150	211	296	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	1	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	1.3	1.3	1.3
营运资金变动	-47	-49	-72	-95	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	37	102	139	201	EPS	0.76	1.41	1.97	2.77
投资活动现金净流量	-7	1	1	1	P/E	145.3	78.4	55.9	39.8
筹资活动现金净流量	73	0	0	0	P/S	38.8	27.3	18.9	13.4
现金流量净额	102	103	140	201	P/B	8.5	7.6	6.7	5.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。