

# 鼎阳科技 (688112.SH) 买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 发布自研芯片和高带宽示波器，深入 高端化

### 事件简评

12月28日，公司发布4GHz带宽、12bit高分辨率数字示波器SDS7000A系列产品、带宽达到8GHz的自研数字示波器前端放大器芯片SFA8001、5GHz有源差分探头SAP5000D系列产品。

### 经营分析

新款高带宽数字示波器发布，高端产品有望打开新市场。公司正式发布4GHz带宽、12bit高分辨率示波器，新款示波器具有1Gpts长存储深度和100万帧/秒高波形捕获率、丰富的测试功能，助力公司在高端数字示波器市场发力；按带宽分类，高带宽示波器市场空间更大，随着该款新品不断得到下游验证，公司在高端示波器市场的市占率有望不断提升。

成功自研前端放大器芯片，为后续新品发布提供技术支撑。公司正式发布第一款自研数字示波器前端放大器专用芯片SFA8001，该款芯片带宽达到8GHz、1.9nV/√Hz的低噪声密度，协助数字示波器观察速度更快、幅度更小的信号；本次自研芯片发布使得公司成功在数字示波器领域实现了从“0”到“1”的突破，并为后期发布更高带宽示波器提供技术积累。

产品结构有望进一步优化，带动整体盈利能力。根据公司公告，22年1-9月公司高端产品营收同比增长119%，高端产品占比提升至17%，四大主力产品平均单价提升22.7%，受益高端产品放量，22Q1-Q3公司毛利率和净利率分别达到57.6%和37.6%，盈利能力同比明显优化；本次4GHz带宽高端示波器发布有望进一步提升高端示波器收入占比，提升公司整体盈利水平。

### 盈利预测、估值与评级

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PE72/55/42X，维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料短缺风险、募投项目进展不及预期、高端产品拓展不及预期、限售股解禁风险、汇率波动风险。

机械组

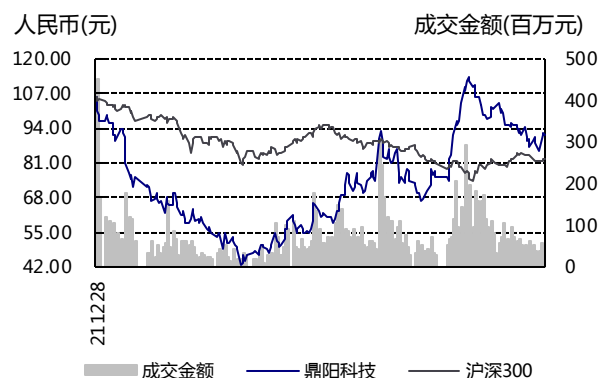
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：91.70元

相关报告：

- 《射频类新品发布，盈利能力有望维持高位-鼎阳科技事件点评》，2022.10.31
- 《盈利能力创新高，22Q3业绩超预期-鼎阳科技三季度点评》，2022.10.24
- 《22Q2营收明显修复，盈利能力维持高位-鼎阳科技22中报点评》，2022.8.14



### 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	0.00	128.93	71.73	55.30	41.53
P/B	0.00	7.51	6.64	6.19	5.68

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>190</b>	<b>221</b>	<b>304</b>	<b>437</b>	<b>633</b>	<b>880</b>
增长率		16.5%	37.6%	43.7%	45.0%	39.0%
主营业务成本	-87	-95	-132	-188	-270	-376
%销售收入	45.9%	42.9%	43.5%	43.0%	42.7%	42.7%
毛利	103	126	172	249	362	504
%销售收入	54.1%	57.1%	56.5%	57.0%	57.3%	57.3%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-3	-4	-6
%销售收入	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-29	-28	-38	-52	-76	-106
%销售收入	15.4%	12.9%	12.5%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用	-9	-9	-8	-13	-19	-26
%销售收入	4.8%	4.0%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-27	-29	-38	-57	-82	-114
%销售收入	14.5%	13.1%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	35	58	85	124	181	251
%销售收入	18.6%	26.2%	27.9%	28.3%	28.6%	28.6%
财务费用	0	-2	-2	19	13	12
%销售收入	-0.1%	0.9%	0.6%	-4.4%	-2.1%	-1.4%
资产减值损失	-1	-1	-1	-3	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	20	15	15
%税前利润	0.4%	0.2%	0.0%	12.5%	7.2%	5.4%
营业利润	39	62	90	160	208	277
营业利润率	20.4%	28.0%	29.7%	36.7%	32.9%	31.5%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	38	62	90	160	208	277
利润率	20.3%	27.9%	29.8%	36.8%	32.9%	31.5%
所得税	-3	-8	-9	-24	-31	-42
所得税率	7.8%	12.8%	10.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	35	54	81	136	177	236
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>35</b>	<b>54</b>	<b>81</b>	<b>136</b>	<b>177</b>	<b>236</b>
净利率	18.7%	24.3%	26.7%	31.2%	28.0%	26.8%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	60	110	1,282	812	709	704
应收款项	25	33	50	69	101	140
存货	52	54	100	133	196	273
其他流动资产	5	7	14	506	608	611
流动资产	142	205	1,446	1,521	1,614	1,727
%总资产	93.7%	95.6%	98.4%	95.9%	92.8%	89.0%
长期投资	0	0	1	1	1	1
固定资产	5	6	10	55	115	205
%总资产	3.6%	2.7%	0.7%	3.5%	6.6%	10.6%
无形资产	0	0	1	1	1	0
非流动资产	10	9	24	65	125	214
%总资产	6.3%	4.4%	1.6%	4.1%	7.2%	11.0%
<b>资产总计</b>	<b>151</b>	<b>214</b>	<b>1,470</b>	<b>1,586</b>	<b>1,739</b>	<b>1,942</b>
短期借款	0	0	4	0	0	0
应付款项	27	30	42	72	105	149
其他流动负债	16	22	23	35	49	67
流动负债	43	51	68	107	154	215
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	3	10	6	6	6
负债	44	54	78	113	160	221
<b>普通股股东权益</b>	<b>107</b>	<b>160</b>	<b>1,391</b>	<b>1,473</b>	<b>1,579</b>	<b>1,721</b>
其中：股本	80	80	107	107	107	107
未分配利润	13	63	137	219	325	466
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>151</b>	<b>214</b>	<b>1,470</b>	<b>1,586</b>	<b>1,739</b>	<b>1,942</b>

比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.443	0.671	0.760	1.278	1.658	2.208
每股净资产	1.341	2.003	13.044	13.811	14.806	16.131
每股经营现金净流	0.458	0.690	0.343	1.124	1.073	1.553
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.511	0.663	0.883
<b>回报率</b>						
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%
<b>增长率</b>						
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%
<b>资产管理能力</b>						
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
<b>偿债能力</b>						
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%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	35	54	81	136	177	236
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2	3	7	4	3	4
非经营收益	-1	2	5	-16	-15	-15
营运资金变动	-1	-4	-57	-4	-50	-59
<b>经营活动现金净流</b>	<b>37</b>	<b>55</b>	<b>37</b>	<b>120</b>	<b>114</b>	<b>166</b>
资本开支	-4	-2	-7	-46	-61	-92
投资	0	0	0	-500	-100	0
其他	0	0	0	20	15	15
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>-7</b>	<b>-526</b>	<b>-146</b>	<b>-77</b>
股权募资	0	0	1,151	0	0	0
债权募资	0	0	0	-8	0	0
其他	0	0	-4	-55	-71	-95
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,147</b>	<b>-63</b>	<b>-71</b>	<b>-95</b>
<b>现金净流量</b>	<b>33</b>	<b>50</b>	<b>1,171</b>	<b>-469</b>	<b>-103</b>	<b>-6</b>

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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
2	2022-08-14	买入	74.20	N/A
3	2022-10-24	买入	103.30	N/A
4	2022-10-31	买入	111.33	N/A

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，而不应视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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	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