

鼎阳科技 (688112.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

订单交付影响收入节奏

业绩简评

4月29日,公司发布23年年报及24年一季报,23年公司分别实现收入、归母净利润4.83、1.55亿元,同比+21.5%、10.3%;24Q1公司分别实现收入、归母净利润1.04、0.30亿元,同比+1.6%、-15.3%。

经营分析

多因素影响,24Q1业绩增速承压。根据公告,24Q1公司实现归母净利润0.3亿元,同比下滑15.3%,主要系:1)收入端:24Q1公司已发货但未确认收入的订单金额为1255.46万元,收入增速放缓进而影响业绩释放;2)政府补助减少:24Q1公司政府补助减少302.44万元;3)公司重视研发、销售,研发费率、销售费率明显提升影响公司业绩释放。

重视研发、销售,打造长期竞争力。根据公告,24Q1公司销售费率、研发费率分别达到17.12%、20.07%,同比+1.46pcts、3.67pcts。公司重视将核心资源集中于产品开发和技术创新、销售渠道建设和品牌推广,重视研发、销售有望打造公司长期竞争力。

重视海外市场,海外市场增速企稳。根据公告,23年公司海外市场实现收入2.89亿元,同比+16.8%,海外市场收入占比达到59.8%;海外市场的快速发展主要得益于公司全球化营销网络进展顺利。

盈利能力持续维持高位,产品结构优化顺利。根据公告,23年和24Q1公司毛利率分别为61.3%、63.1%,毛利率水平继续维持较高水平,主要得益于公司产品结构持续优化,23年公司高端产品营收占比达到22%,同比+4pcts,高端产品占比提升助力公司盈利能力维持高位。

盈利预测、估值与评级

我们根据公告调整盈利预测,预计2024-2026年公司营业收入为5.90/6.98/8.37亿元,归母净利润为1.82/2.17/2.55亿元,对应PE为30/25/21X,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):33.85元

相关报告:

- 《鼎阳科技公司点评:盈利能力维持高位,高端产品稳步推进》,2023.10.26
- 《鼎阳科技公司点评:盈利能力再创新高,业绩超预期》,2023.8.23



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	398	483	590	698	837
营业收入增长率	30.90%	21.50%	22.08%	18.29%	19.92%
归母净利润(百万元)	141	155	182	217	255
归母净利润增长率	73.67%	10.29%	17.22%	18.99%	17.55%
摊薄每股收益(元)	1.320	0.975	1.143	1.360	1.599
每股经营性现金流净额	0.27	0.67	1.63	1.15	1.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.46%	9.94%	10.89%	12.02%	13.03%
P/E	70.66	41.06	29.61	24.88	21.17
P/B	6.69	4.08	3.22	2.99	2.76

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	304	398	483	590	698	837
增长率		30.9%	21.5%	22.1%	18.3%	19.9%
主营业务成本	-132	-169	-187	-219	-249	-296
%销售收入	43.5%	42.5%	38.7%	37.0%	35.7%	35.4%
毛利	172	229	296	371	449	541
%销售收入	56.5%	57.5%	61.3%	63.0%	64.3%	64.6%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-4	-5	-6
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-38	-57	-75	-88	-105	-126
%销售收入	12.5%	14.4%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
管理费用	-8	-16	-21	-24	-21	-25
%销售收入	2.8%	4.0%	4.3%	4.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-38	-58	-86	-100	-126	-151
%销售收入	12.6%	14.5%	17.8%	17.0%	18.0%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	85	96	111	155	193	233
%销售收入	27.9%	24.1%	23.1%	26.3%	27.6%	27.9%
财务费用	-2	47	44	26	28	29
%销售收入	0.6%	-11.7%	-9.0%	-4.4%	-4.0%	-3.4%
资产减值损失	-1	-5	0	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	20	15	15
%税前利润	0.0%	0.4%	0.9%	10.1%	6.4%	5.4%
营业利润	90	157	175	198	235	277
营业利润率	29.7%	39.5%	36.3%	33.5%	33.7%	33.1%
营业外收支	0	-4	-6	0	0	0
税前利润	90	153	169	198	235	277
利润率	29.8%	38.5%	35.0%	33.5%	33.7%	33.1%
所得税	-9	-12	-14	-16	-19	-22
所得税率	10.4%	8.1%	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	81	141	155	182	217	255
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	81	141	155	182	217	255
净利率	26.7%	35.4%	32.1%	30.9%	31.0%	30.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	81	141	155	182	217	255
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	15	14	7	3	5
非经营收益	5	-13	-5	-11	-15	-15
营运资金变动	-57	-114	-59	80	-23	-29
经营活动现金净流	37	29	106	259	183	216
资本开支	-7	-16	-21	-42	-61	-92
投资	0	0	0	-11	0	0
其他	0	1	1	20	15	15
投资活动现金净流	-7	-16	-20	-33	-46	-77
股权募资	1,151	0	8	0	0	0
债权募资	0	0	0	-10	0	0
其他	-4	-56	-98	-73	-87	-102
筹资活动现金净流	1,147	-56	-90	-84	-87	-102
现金净流量	1,171	-34	3	142	49	37

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,282	1,279	1,308	1,450	1,499	1,536
应收款项	50	88	70	94	111	133
存货	100	156	207	155	180	215
其他流动资产	14	21	17	18	18	20
流动资产	1,446	1,543	1,602	1,717	1,809	1,903
%总资产	98.4%	96.5%	96.3%	95.0%	92.4%	88.9%
长期投资	1	2	2	2	2	2
固定资产	10	18	31	74	133	222
%总资产	0.7%	1.1%	1.9%	4.1%	6.8%	10.4%
无形资产	1	2	2	2	1	1
非流动资产	24	56	61	91	149	237
%总资产	1.6%	3.5%	3.7%	5.0%	7.6%	11.1%
资产总计	1,470	1,600	1,663	1,807	1,958	2,141
短期借款	4	6	6	0	0	0
应付款项	42	47	41	87	101	122
其他流动负债	23	40	40	40	46	55
流动负债	68	93	87	127	148	178
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	10	19	14	9	9	9
负债	78	112	101	136	157	187
普通股股东权益	1,391	1,487	1,562	1,671	1,801	1,954
其中：股本	107	107	159	159	159	159
未分配利润	137	212	262	372	502	654
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,470	1,600	1,663	1,807	1,958	2,141

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.760	1.320	0.975	1.143	1.360	1.599
每股净资产	13.044	13.945	9.812	10.498	11.314	12.274
每股经营现金净流	0.343	0.273	0.668	1.626	1.147	1.357
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.457	0.544	0.640
回报率						
净资产收益率	5.83%	9.46%	9.94%	10.89%	12.02%	13.03%
总资产收益率	5.52%	8.80%	9.34%	10.07%	11.06%	11.89%
投入资本收益率	5.45%	5.89%	6.52%	8.53%	9.85%	10.99%
增长率						
主营业务收入增长率	37.60%	30.90%	21.50%	22.08%	18.29%	19.92%
EBIT增长率	46.48%	12.99%	16.35%	39.00%	24.48%	21.06%
净利润增长率	50.92%	73.67%	10.29%	17.22%	18.99%	17.55%
总资产增长率	585.74%	8.86%	3.94%	8.70%	8.33%	9.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.3	61.3	57.2	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	213.7	276.8	353.8	265.0	270.0	270.0
应付账款周转天数	96.1	94.1	83.0	110.0	112.0	114.0
固定资产周转天数	12.0	16.7	23.5	18.2	22.1	29.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-91.84%	-85.54%	-83.38%	-86.75%	-83.22%	-78.60%
EBIT利息保障倍数	48.7	-2.1	-2.6	-6.0	-6.9	-8.1
资产负债率	5.33%	7.03%	6.06%	7.54%	8.01%	8.73%

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	0	4	7	11
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.30	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	2022-10-31	买入	111.33	N/A
2	2022-12-29	买入	91.70	N/A
3	2023-01-04	买入	96.56	N/A
4	2023-02-28	买入	85.20	N/A
5	2023-04-07	买入	74.63	N/A
6	2023-04-26	买入	92.25	N/A
7	2023-08-23	买入	45.54	N/A
8	2023-10-26	买入	45.20	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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806