

## 鼎阳科技(688112.SH)

## 高端化发展战略持续推进，产品结构不断优化

## 推荐 (维持)

股价:33.85元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.siglent.com
大股东/持股	秦轲/22.32%
实际控制人	秦轲,邵海涛,赵亚锋
总股本(百万股)	159
流通A股(百万股)	46
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	54
流通A股市值(亿元)	16
每股净资产(元)	10.01
资产负债率(%)	7.4

## 行情走势图



## 证券分析师

付强 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
XUYONG318@pingan.com.cn

徐碧云 投资咨询资格编号  
S1060523070002  
XUBIYUN372@pingan.com.cn

## 研究助理

贲志红 一般证券从业资格编号  
S1060122080088  
BENZHIHONG448@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2023年财报，2023年公司实现营业收入4.83亿元，同比增长21.50%；实现归母净利润为1.55亿元，同比增长10.29%。公司2023年向全体股东每10股派发现金红利8.80元（含税），不进行公积金转增股本，不送红股。2024年一季度，公司实现收入1.04亿元，同比增长1.62%；实现归母净利润0.30亿元，同比下降15.33%。

## 平安观点:

- 23年业绩稳步增长，24年一季度利润短期承压：**2023年公司新产品密集发布，为未来公司营业收入的持续增长奠定了坚实基础。高端新产品的快速放量，特别是射频微波类产品和高分辨率数字示波器产品表现尤为突出，为公司营业收入带来了增长，也进一步加强公司整体盈利能力。2023年公司实现营业收入4.83亿元，同比增长21.50%；实现归母净利润为1.55亿元，同比增长10.29%。2023年全年公司产品毛利率提升至61.30%，比去年同期增长3.76个百分点。2024年一季度，因政府补助减少、研发投入增大等原因，导致净利润出现短期承压，24Q1实现归母净利润0.30亿元，同比下降15.33%。
- 高端化发展战略持续推进，产品结构不断优化：**2023年，公司四大主力产品中，各档次产品销售收入均持续增长，高端产品价量齐升，继续维持高速增长的良好势头。其中高端产品营业收入同比增长55.00%，高端产品占比提升至22%，比去年同期的18%提升4个百分点，拉动四大类产品平均单价同比提升23.38%。从产品的销售单价上看，销售单价3万以上的产品，销售额同比增长89.91%，销售单价5万以上的产品，销售额增长157.82%。售价越高的产品，增长越快，充分体现了高端化战略的成效。2024年一季度高分辨率数字示波器SDS7000A系列产品的发布，树立了国产高分辨率示波器新标杆，标志着公司仪器高端化进程再加速，公司产品结构持续优化。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	398	483	626	800	1,000
YOY(%)	30.9	21.5	29.5	27.8	24.9
净利润(百万元)	141	155	200	255	315
YOY(%)	73.7	10.3	28.9	27.3	23.6
毛利率(%)	57.5	61.3	61.2	59.6	59.6
净利率(%)	35.4	32.1	32.0	31.9	31.5
ROE(%)	9.5	9.9	11.9	14.0	15.7
EPS(摊薄/元)	0.88	0.98	1.26	1.60	1.98
P/E(倍)	38.3	34.7	26.9	21.1	17.1
P/B(倍)	3.6	3.4	3.2	3.0	2.7

- **持续加大研发投入，不断推出高端新品：**公司一贯重视研发投入，2023年研发投入达8609.79万元，同比增长49.44%，占营业收入的比例17.82%，比上年同期14.49%，提升3.33个百分点。截至2023年末，公司研发人员共213人，较年初156人增长36.54%，研发人员占比为46.10%，研发队伍进一步壮大。2023年公司发布了7款新产品：1) 2023年3月发布SDS1000X HD系列高分辨率数字示波器；2) 2023年7月发布SDS6000 Pro系列8通道高分辨率数字示波器；3) 2023年8月发布SHN900A系列手持式矢量网络分析仪；4) 2023年9月发布SDS3000X HD系列高分辨率数字示波器；5) 2023年9月发布SPD4000X系列可编程线性直流电源；6) 2023年12月发布SDS800X HD系列高分辨率数字示波器；7) 2023年12月发布SHA860A系列手持信号分析仪。公司持续加大研发投入，同时新产品的发布为公司营业收入带来了增长，也进一步加强公司整体盈利能力。
- **投资建议：**公司是国内电子测量领导者，具有四大产品线—数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪等。在公司技术市场双轮驱动模式加持下，四大主力产品全面推向高端化。随着下游应用需求持续，公司业绩将保持高速增长。结合公司23年年报、24年一季报以及对行业发展趋势的判断，我们调整公司2024-2025年的归母净利润预测分别为2.00和2.55亿元（前值分别为2.04亿元和2.83亿元），并新增2026年的归母净利润为3.15亿元，2024-2026年的EPS分别为1.26元、1.60元和1.98元，对应4月29日收盘价的PE分别为26.9、21.1、17.1倍。公司是全球极少数具有数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪四大通用电子测试测量仪器主力产品研发、生产和销售能力的通用电子测试测量仪器厂家，同时也是全球极少数同时拥有这四大主力产品并且四大主力产品全线进入高端领域的企业。公司高端化发展战略成效显著，高端产品快速导入市场，实现收入转化，且增速明显。我们看好公司未来的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）受管制原材料无法获得许可的风险。若美国商务部门停止对公司发放相关芯片的出口许可，公司芯片自研或合作开发进度未达预期或失败以及未能在国内找到合适的供应商，则可能对公司经营业绩产生不利影响。（2）产品以外销为主、国内市场开拓不力的风险。若公司不能有效管理境外业务或境外市场拓展目标不能按期实现，则可能影响公司未来在国内的业务拓展，进而将会对公司整体经营业绩产生不利影响。（3）高端通用电子测试测量仪器芯片及核心算法项目研发失败的风险。若高端芯片研发项目失败进而无法对公司产品高端化提供支持，公司经营业绩将面临下滑的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1602	1759	1952	2180
现金	1308	1395	1475	1584
应收票据及应收账款	66	106	136	170
其他应收款	3	4	5	6
预付账款	6	9	11	14
存货	207	226	300	375
其他流动资产	11	19	25	31
<b>非流动资产</b>	61	53	45	38
长期投资	0	0	0	0
固定资产	45	38	31	24
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	16	15	14	14
<b>资产总计</b>	1663	1812	1997	2218
<b>流动负债</b>	87	124	164	205
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	39	64	85	106
其他流动负债	48	60	79	99
<b>非流动负债</b>	14	10	7	4
长期借款	9	6	2	-0
其他非流动负债	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	101	134	171	209
少数股东权益	0	0	0	0
股本	159	159	159	159
资本公积	1096	1096	1096	1096
留存收益	307	423	571	753
<b>归属母公司股东权益</b>	1562	1678	1826	2008
<b>负债和股东权益</b>	1663	1812	1997	2218

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	99	171	186	239
净利润	155	200	255	315
折旧摊销	8	8	8	7
财务费用	-44	-4	-5	-5
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-61	-34	-73	-78
其他经营现金流	42	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-20	-0	-0	-0
资本支出	21	0	-0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-41	-0	-0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	-90	-83	-106	-130
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-6	-4	-3	-3
其他筹资现金流	-84	-80	-102	-127
<b>现金净增加额</b>	-4	87	80	109

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	483	626	800	1000
营业成本	187	243	323	404
税金及附加	3	4	5	6
营业费用	75	75	88	110
管理费用	21	23	29	37
研发费用	86	75	88	110
财务费用	-44	-4	-5	-5
资产减值损失	-1	-2	-2	-3
信用减值损失	1	-2	-2	-3
其他收益	19	16	16	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	175	223	283	349
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	6	4	4	4
<b>利润总额</b>	169	220	280	346
所得税	14	20	25	31
<b>净利润</b>	155	200	255	315
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	155	200	255	315
EBITDA	133	223	283	347
EPS (元)	0.98	1.26	1.60	1.98

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	21.5	29.5	27.8	24.9
营业利润(%)	11.6	27.2	26.9	23.3
归属于母公司净利润(%)	10.3	28.9	27.3	23.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	61.3	61.2	59.6	59.6
净利率(%)	32.1	32.0	31.9	31.5
ROE(%)	9.9	11.9	14.0	15.7
ROIC(%)	46.1	64.1	72.3	72.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	6.1	7.4	8.6	9.4
净负债比率(%)	-83.2	-82.8	-80.7	-78.9
流动比率	18.4	14.2	11.9	10.6
速动比率	15.8	12.1	9.8	8.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	7.3	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	4.80	3.79	3.79	3.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.26	1.60	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.07	1.17	1.50
每股净资产(最新摊薄)	9.81	10.54	11.47	12.62
<b>估值比率</b>				
P/E	34.7	26.9	21.1	17.1
P/B	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	38	18	14	11

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层