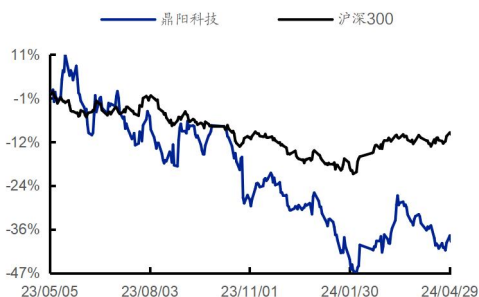


研究所：  
 证券分析师：王宁 S0350522010001 wangn02@ghzq.com.cn  
 证券分析师：张婉姝 S0350522010003 zhangws@ghzq.com.cn

## 产品结构持续优化，海外收入稳健增长

### ——鼎阳科技（688112）科创板公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
鼎阳科技	-9.9%	8.7%	-42.9%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

#### 市场数据

市场数据	2024/04/30
当前价格(元)	33.00
52周价格区间(元)	26.51-91.97
总市值(百万)	5,253.60
流通市值(百万)	1,516.29
总股本(万股)	15,920.00
流通股本(万股)	4,594.81
日均成交额(百万)	57.91
近一月换手(%)	38.05

#### 相关报告

《鼎阳科技（688112）2023年三季报点评：费用大幅增长，高端策略成效显著（增持）\*通用设备\*王宁，张婉姝》——2023-10-26

《鼎阳科技（688112）2023年中报点评：四大主力产品量价齐升，毛利率同比提升（增持）\*通用设备\*王宁，张婉姝》——2023-08-30

#### 事件：

鼎阳科技发布2023年年报与2024年一季报：2023年度，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1.55亿元，同比增长10.29%。2024一季度，公司实现营业收入1.04亿元，同比增长1.62%；实现归母净利润0.3亿元，同比下降15.33%。

#### 投资要点：

- **高端产品营收快速增长，产品结构持续优化。**2023年，公司高端产品营业收入同比增长55%，高端产品占比提升至22%，同比提升4pct，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%（2024Q1同比增长32.91%），销售单价5万以上的产品，销售额增长157.82%（2024Q1同比增长74.24%）。
- **海外市场稳健增长，国内射频微波核心产品营收高增。**2023年，公司海外收入为2.89万元，同比增长16.80%，同比增速相较2022年的14.51%提升2.29pct，海外渠道建设优势明显。国内射频微波等核心产品营收高速增长，2023年公司高分辨率数字示波器产品境内收入同比增长68.77%，境内射频微波类产品同比增长59.70%。
- **新产品迭出，奠定未来发展基础。**2023年，公司共发布7款新产品，包括3款12bit的高分辨率数字示波器、1款12bit、8通道数字示波器、1款26.5GHz的手持式矢量网络分析仪、1款四通道可编程线性直流电源、1款手持信号分析仪。2024Q1，公司发布2款新产品，包括最高8GHz带宽、12bit的高分辨率数字示波器SDS7000A系列和高速六位半数字万用表SDM4000A系列。产品的迭代与品类扩展为公司未来的发展奠定了积极的基础。
- **毛利率持续改善，研发、销售费用率同比提升。**2023年公司整体毛利率为61.30%，同比提升3.76pct；公司研发费用率同比提升3.33pct至17.82%，销售费用率同比提升1.08pct至15.50%，管理费用率同比提升0.3pct至4.26%。2024Q1，公司毛利率同比提升3.93pct至63.10%；公司研发费用率同比提升3.67pct至20.07%，销售费用率同比提升1.46pct至17.12%。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到公司 2024Q1 业绩短期承压，我们略调降公司 2024/2025/2026 年营业收入预期分别至 5.75/6.97/8.77 亿元；2024/2025/2026 年归母净利润分别为 1.84/2.30/2.87 亿元，对应 PE 分别为 28/23/18 倍；但考虑到公司高端产品销售收入增速较高，且 2024Q1 新发布最高 8GHz 带宽、12bit 的高分辨率数字示波器系列产品，产品竞争力持续提升，毛利结构有望持续改善，故维持“增持”评级。
- **风险提示** 下游客户拓展进度不及预期；新产品研发落地进展不及预期；元器件供应紧张风险；订单增速不及预期；二级市场股价大幅波动风险；核心技术人员流失风险；毛利率下滑风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	483	575	697	877
增长率(%)	22	19	21	26
归母净利润（百万元）	155	184	230	287
增长率(%)	10	19	25	25
摊薄每股收益（元）	0.98	1.16	1.45	1.80
ROE(%)	10	11	12	13
P/E	40.86	28.48	22.80	18.31
P/B	4.08	3.01	2.66	2.32
P/S	13.19	9.14	7.53	5.99
EV/EBITDA	35.08	25.50	18.90	13.83

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：鼎阳科技盈利预测表

证券代码:	688112				股价:	33.00				投资评级:	增持				日期:	2024.05.05			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	10%	11%	12%	13%	EPS	0.98	1.16	1.45	1.80										
毛利率	61%	63%	64%	63%	BVPS	9.81	10.97	12.42	14.22										
期间费率	11%	12%	13%	13%	<b>估值</b>														
销售净利率	32%	32%	33%	33%	P/E	40.86	28.48	22.80	18.31										
<b>成长能力</b>					P/B	4.08	3.01	2.66	2.32										
收入增长率	22%	19%	21%	26%	P/S	13.19	9.14	7.53	5.99										
利润增长率	10%	19%	25%	25%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.29	0.30	0.33	0.36	营业收入	483	575	697	877										
应收账款周转率	7.34	6.02	6.08	6.24	营业成本	187	213	254	320										
存货周转率	2.34	2.73	2.71	2.68	营业税金及附加	3	4	4	6										
<b>偿债能力</b>					销售费用	75	89	107	134										
资产负债率	6%	7%	6%	8%	管理费用	21	24	29	37										
流动比	18.39	17.08	16.45	15.34	财务费用	-44	-42	-48	-53										
速动比	15.95	15.05	14.33	13.17	其他费用/(-收入)	86	109	129	158										
					<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>202</b>	<b>251</b>	<b>313</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-6	0	0	0										
现金及现金等价物	1308	1505	1671	1891	<b>利润总额</b>	<b>169</b>	<b>202</b>	<b>251</b>	<b>313</b>										
应收款项	66	96	115	141	所得税费用	14	17	21	26										
存货净额	207	210	258	327	<b>净利润</b>	<b>155</b>	<b>184</b>	<b>230</b>	<b>287</b>										
其他流动资产	20	22	24	28	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>1602</b>	<b>1832</b>	<b>2068</b>	<b>2387</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>155</b>	<b>184</b>	<b>230</b>	<b>287</b>										
固定资产	31	38	46	52															
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	30	23	22	19	<b>经营活动现金流</b>	<b>106</b>	<b>182</b>	<b>196</b>	<b>240</b>										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	155	184	230	287										
<b>资产总计</b>	<b>1663</b>	<b>1894</b>	<b>2136</b>	<b>2458</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	15	14	18	24										
应付款项	39	53	60	76	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	7	7	8	11	营运资金变动	-59	-14	-51	-69										
其他流动负债	41	48	57	69	<b>投资活动现金流</b>	<b>-20</b>	<b>-12</b>	<b>-23</b>	<b>-25</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>87</b>	<b>107</b>	<b>126</b>	<b>156</b>	资本支出	-21	-13	-25	-27										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	14	40	34	39	其他	1	1	2	2										
<b>长期负债合计</b>	<b>14</b>	<b>40</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-90</b>	<b>26</b>	<b>-6</b>	<b>5</b>										
<b>负债合计</b>	<b>101</b>	<b>147</b>	<b>159</b>	<b>194</b>	债务融资	0	26	-6	5										
股本	159	159	159	159	权益融资	8	0	0	0										
股东权益	1562	1747	1977	2264	其它	-98	0	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1663</b>	<b>1894</b>	<b>2136</b>	<b>2458</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>3</b>	<b>196</b>	<b>167</b>	<b>220</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

### 【环保&专精特新小组介绍】

王宁，环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，8 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝，环保&专精特新分析师；对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于科学仪器、第三方检测、低空经济及专精特新板块研究。

### 【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。