

► **鼎阳科技发布 2024 半年度业绩。**1H24 公司实现收入 2.2 亿元，归母净利润 5844 万元，扣非净利润 5644 万元。单季度看，2Q24 实现收入 1.2 亿元，环比增长 15.5%；归母净利润 2807 万元，扣非净利润 2676 万元。

► **高端化发展战略成效显著，核心产品业绩表现突出。**1H24，公司产品结构不断优化，高端产品占比持续超过 20%，拉动四大主力产品平均单价同比提升 8.30%。销售单价 3 万以上的产品，销售额同比增长 15.71%，销售单价 5 万以上的产品，销售额同比增长 36.07%。公司售价越高的产品，增长越快，高端化战略成效充分体现。高分辨率数字示波器正成为潮流，公司相关产品线完备，竞争优势明显，1H24 高分辨率数字示波器产品境内收入同比增长 39.42%，抓住了数字示波器高分辨率化的演进趋势。

► **持续加大研发及营销投入，筑稳发展基石。**《电子信息制造业 2023—2024 年稳增长行动方案》指引推动电子测量仪器技术攻关。公司坚持高强度自主研发，推动电子测量技术产品创新。始终将研发作为核心驱动力，持续完善产品矩阵、升级产品性能、优化产品结构，提升公司持续盈利能力与市场地位。1H24 公司发布 4 款新产品，并通过固件升级，提高产品竞争力与整体配套能力，满足更多应用场景的需求。1H24 研发投入达 4393 万元，同比增长 30.55%，研发费用率 19.63%，同比提升 5.30pct。研发队伍进一步壮大，研发人员结构持续优化。公司拥有有权专利 329 项，同比增加 51 项，同比增长 18.35%。本期公司销售费用投入 4151 万元，同比增长 17.06%，销售费用率 18.55%，同比提升 3.45pct。

► **当期净利润承压，直销增长带动盈利能力加强。**1H24 公司汇兑损失同比增加 719 万元，政府补助同比减少 418 万元，共计 1137 万元，一定程度影响了当期利润。随着公司产品高端化推进，适合直销的产品逐渐丰富。公司持续优化直销队伍的建设管理，进一步强化各行业典型大客户及高端产品的销售推进。1H24 直销营业收入同比增长 26.24%，公司盈利能力持续加强，毛利率提升至 62.00%，同比提升 1.04pct。

► **投资建议：**考虑到国内商用通信、国防与航空航天、电子工业等各个下游领域技术的快速发展，公司产品升级带来的价格提升和新品放量带来的销量提升，我们预计公司 24-26 年收入分别为 6.01/7.29/8.68 亿元，归母净利润分别为 2.01/2.25/2.66 亿元，对应 2024 年 08 月 29 日收盘价 PE 分别为 19x/17x/14x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料供应紧缺及价格波动，芯片等电子元器件进口依赖。

推荐
维持评级
当前价格：
24.03 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

- 1.鼎阳科技 (688112.SH) 2023 年报&2024 年一季报点评：高端化产品占比提升，利润改善期待全年业绩-2024/04/30
- 2.鼎阳科技 (688112.SH) 2023 年业绩快报点评：收入结构改善显著，进入高质量发展阶段-2024/02/27
- 3.鼎阳科技 (688112.SH) 首次覆盖报告：行业“小巨人”，全面高端化-2023/08/22

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	483	601	729	868
增长率 (%)	21.5	24.3	21.3	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	155	201	225	266
增长率 (%)	10.3	29.4	11.7	18.3
每股收益 (元)	0.98	1.26	1.41	1.67
PE	25	19	17	14
PB	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	483	601	729	868
营业成本	187	220	266	316
营业税金及附加	3	3	4	4
销售费用	75	75	117	139
管理费用	21	24	29	35
研发费用	86	120	131	156
EBIT	130	158	182	218
财务费用	-44	-22	-23	-24
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	1	3	0	0
营业利润	175	216	245	289
营业外收支	-6	0	-3	-3
利润总额	169	216	241	286
所得税	14	15	17	20
净利润	155	201	225	266
归属于母公司净利润	155	201	225	266
EBITDA	145	178	205	244

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,308	1,379	1,427	1,492
应收账款及票据	66	102	124	147
预付款项	6	7	9	10
存货	207	205	247	294
其他流动资产	15	15	15	16
流动资产合计	1,602	1,708	1,822	1,960
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	31	34	36	33
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	61	64	66	63
资产合计	1,663	1,772	1,888	2,023
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	39	58	70	83
其他流动负债	48	55	65	76
流动负债合计	87	113	135	160
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	101	127	149	173
股本	159	159	159	159
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,562	1,646	1,739	1,850
负债和股东权益合计	1,663	1,772	1,888	2,023

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.50	24.34	21.28	19.09
EBIT 增长率	18.52	21.55	14.91	19.54
净利润增长率	10.29	29.44	11.73	18.30
盈利能力 (%)				
毛利率	61.30	63.37	63.47	63.57
净利润率	32.13	33.45	30.82	30.61
总资产收益率 ROA	9.34	11.34	11.89	13.13
净资产收益率 ROE	9.94	12.21	12.91	14.36
偿债能力				
流动比率	18.39	15.12	13.46	12.27
速动比率	15.95	13.24	11.56	10.36
现金比率	15.02	12.21	10.54	9.34
资产负债率 (%)	6.06	7.15	7.90	8.57
经营效率				
应收账款周转天数	49.75	61.95	61.95	61.95
存货周转天数	403.81	339.18	339.18	339.18
总资产周转率	0.29	0.34	0.39	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.26	1.41	1.67
每股净资产	9.81	10.34	10.92	11.62
每股经营现金流	0.67	1.31	1.30	1.55
每股股利	0.88	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25	19	17	14
PB	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	17.48	13.84	11.78	9.61
股息收益率 (%)	3.66	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	155	201	225	266
折旧和摊销	15	19	23	27
营运资金变动	-59	-9	-44	-48
经营活动现金流	106	208	207	247
资本开支	-21	-23	-28	-27
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-20	-20	-28	-27
股权募资	8	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-90	-117	-131	-155
现金净流量	3	71	47	65

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026