

鼎阳科技 (688112.SH)

优于大市

半年报业绩点评：收入同比下降5%，高端化发展战略成效显著

核心观点

2024年上半年营业收入同比下降4.74%，归母净利润同比下降29.93%。公司2024年上半年实现营业收入2.24亿元，同比下降4.74%，归母净利润0.58亿元，同比下降29.93%。上半年收入下滑主要系受信息化系统更换、升级及生产车间搬迁影响发货所致；业绩下滑，主要系研发、销售投入增加，同时汇兑损失同比增加719万元，政府补助同比减少418万元，共计1136万元。同期毛利率/净利率分别为62.00%/26.12%，同比变动+1.04/-9.39个百分点，毛利率提升主要系公司产品矩阵不断完善、产品结构持续优化以及直销工作持续推进，而净利率下降主要系公司持续加大研发及营销投入，研发/销售费用分别为4393/4151万元，同比增长30.55%/17.06%，费用率分别为19.63%/18.55%，同比提升5.30/3.45个百分点。

高端化发展战略成效显著，推动直销渠道建设，盈利能力持续加强。分产品档次看，上半年公司高端化发展战略成效显著，四大主力产品结构不断优化，高端产品占比保持在20%以上，拉动平均单价同比提升8.30%，其中核心产品高分辨率数字示波器产品线竞争优势明显，业绩突出，本期境内收入同比增长39.42%。同时从产品的销售单价上看，销售单价3/5万以上产品，销售额同比增长15.71%/36.07%，售价越高产品增长越快，体现公司高端化战略成效。**分渠道看**，公司进一步加强直销渠道建设，强化大客户及高端产品的销售推进工作，同时产品高端化进程加快，直销产品丰富度提升，上半年直销营业收入同比增长26.24%，保持快速增长。

股权激励落地，持续推进高质量发展。公司于2024年8月29日发布《2024年限制性股票激励计划（草案）》，首次授予激励对象共计101人，为公司技术（业务）骨干人员，拟授予限制性股票数量176.1727万股，占公司目前总股本1.11%，授予价格为20.00元/股，考核2024-2026年目标值：1)营业收入同比增速不低于30%/30%/30%，2)归母净利润同比增速不低于20%/20%/20%，3)单价5万以上的产品营业收入增长率不低于35%/35%/35%。

投资建议：电子测量仪器行业空间大、增长稳优质赛道，长期趋势是国产品牌在产业升级及自主可控下快速崛起，短期受益于设备更新政策。公司是国内通用电子测量仪器行业领先企业，海外业务占比60%以上，保持稳步增长，短期受国内需求影响经营有所承压，我们下调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为1.66/2.17/2.83亿元（2024-2025年前值2.03/2.63亿元），对应PE为23/18/13倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品拓展不及预期；国产替代不及预期；中美贸易摩擦风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	398	483	557	687	863
(+/-%)	30.9%	21.5%	15.3%	23.3%	25.6%
净利润(百万元)	141	155	166	217	283
(+/-%)	73.7%	10.3%	6.7%	31.1%	30.2%
每股收益(元)	1.32	0.98	1.04	1.36	1.78
EBIT Margin	24.1%	23.1%	24.9%	28.2%	30.9%
净资产收益率 (ROE)	9.5%	9.9%	9.9%	12.0%	14.4%
市盈率 (PE)	18.4	24.9	23.3	17.8	13.7
EV/EBITDA	27.1	33.5	28.0	19.9	14.4
市净率 (PB)	1.74	2.47	2.30	2.14	1.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：王鼎

0755-81981000

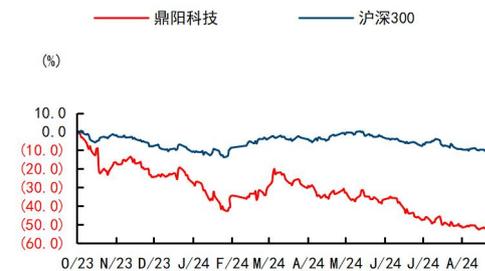
wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.25元
总市值/流通市值	3861/1114百万元
52周最高价/最低价	50.88/22.50元
近3个月日均成交额	18.19百万元

市场走势

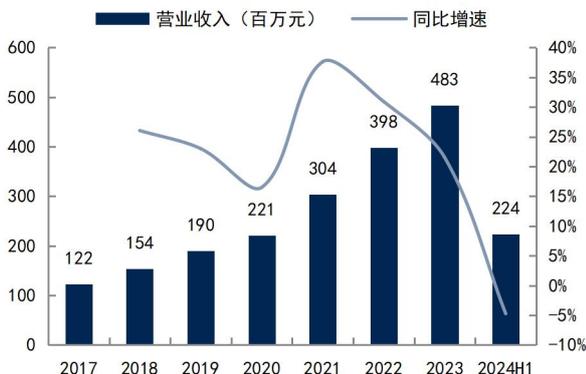


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

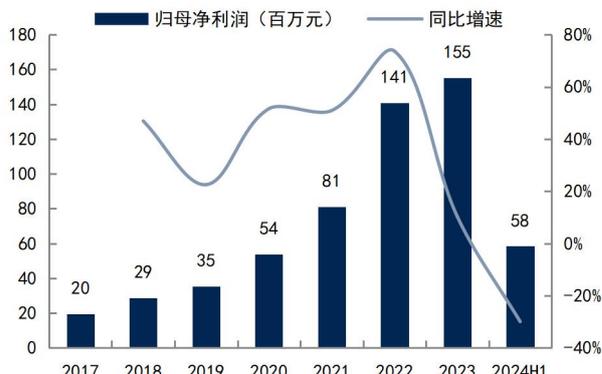
- 《鼎阳科技 (688112.SH) - 国内需求短期承压，看好海外市场增长潜力》——2024-03-01
- 《鼎阳科技 (688112.SH) - 国内需求短期承压，海外收入增速回升》——2023-10-27
- 《鼎阳科技 (688112.SH) - 上半年收入同比增长43%，高端产品放量带动毛利率提升》——2023-08-24
- 《鼎阳科技 (688112.SH) - 高端产品快速增长，行业国产替代加速》——2023-04-28
- 《鼎阳科技 (688112.SH) - 预计2023年一季度归母净利润同比增长55%-86%，持续受益国产替代加速》——2023-04-07

图1: 鼎阳科技 2024 年上半年营收同比下降 4.74%



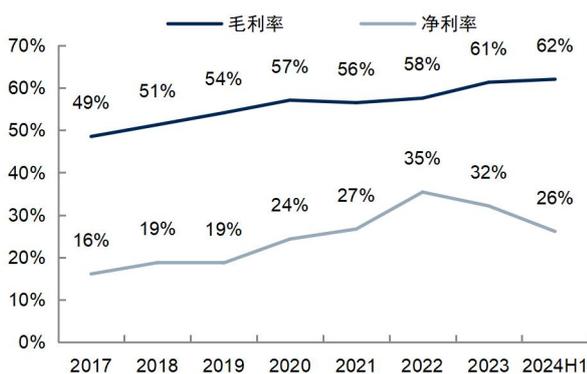
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 鼎阳科技 2024 年上半年归母净利润同比下降 29.93%



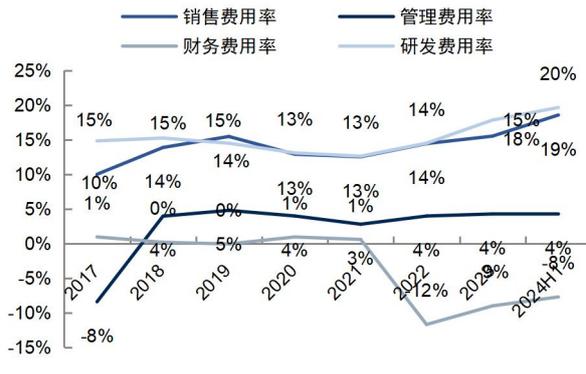
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 鼎阳科技 2024 年上半年盈利能力有所下滑



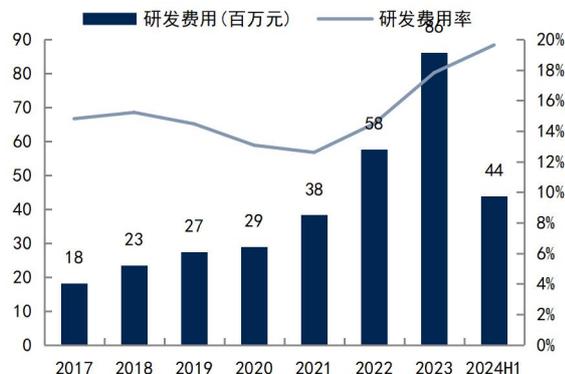
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 鼎阳科技 2024 年上半年期间费用率有所提升



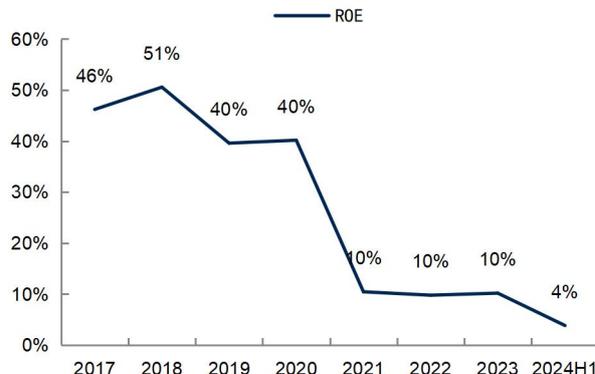
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 鼎阳科技 2024 年上半年研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 鼎阳科技 2024 年上半年 ROE 略有下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20240830)

公司简称	投资评级	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2026E
普源精电	优于大市	25.18	47	0.83	0.60	0.82	0.82	30	42	31	31
优利德	优于大市	28.95	32	1.06	1.46	1.87	2.33	27	20	15	12
							平均值	29	31	23	22
鼎阳科技	优于大市	24.03	38	1.32	0.98	1.07	1.41	18	25	22	17

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1279	1308	1402	1374	1351	营业收入	398	483	557	687	863
应收款项	88	70	90	121	139	营业成本	169	187	208	250	310
存货净额	156	207	195	247	310	营业税金及附加	2	3	4	5	6
其他流动资产	21	17	25	31	36	销售费用	57	75	84	96	112
流动资产合计	1543	1602	1713	1773	1835	管理费用	16	21	24	27	32
固定资产	18	31	63	141	261	研发费用	58	86	99	116	136
无形资产及其他	0	0	1	2	3	财务费用	(47)	(44)	(38)	(39)	(38)
投资性房地产	38	30	30	30	30	投资收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	2	1	2	2	1
资产总计	1600	1663	1807	1946	2128	其他收入	12	18	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	6	6	6	6	6	营业利润	157	175	179	235	307
应付款项	46	39	61	64	77	营业外净收支	(4)	(6)	1	1	1
其他流动负债	41	42	50	59	70	利润总额	153	169	180	236	308
流动负债合计	93	87	118	130	154	所得税费用	12	14	15	19	25
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	19	14	14	14	14	归属于母公司净利润	141	155	166	217	283
长期负债合计	19	14	14	14	14	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	112	101	131	144	167	净利润	141	155	166	217	283
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	(2)	1	2	3
股东权益	1487	1562	1676	1802	1961	折旧摊销	4	7	4	7	13
负债和股东权益总计	1600	1663	1807	1946	2128	公允价值变动损失	(2)	(1)	(2)	(2)	(1)
						财务费用	(47)	(44)	(38)	(39)	(38)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(91)	(33)	13	(74)	(59)
每股收益	1.32	0.98	1.04	1.36	1.78	其它	(2)	2	(1)	(2)	(3)
每股红利	0.47	0.57	0.33	0.57	0.78	经营活动现金流	51	128	181	149	236
每股净资产	13.95	9.81	10.53	11.32	12.32	资本开支	0	(19)	(36)	(86)	(136)
ROIC	6%	7%	8%	11%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	9%	10%	10%	12%	14%	投资活动现金流	0	(19)	(36)	(86)	(136)
毛利率	58%	61%	63%	64%	64%	权益性融资	9	8	0	0	0
EBIT Margin	24%	23%	25%	28%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	24%	26%	29%	32%	支付股利、利息	(50)	(91)	(52)	(91)	(124)
收入增长	31%	22%	15%	23%	26%	其它融资现金流	37	94	0	0	(0)
净利润增长率	74%	10%	7%	31%	30%	融资活动现金流	(54)	(79)	(52)	(91)	(124)
资产负债率	7%	6%	7%	7%	8%	现金净变动	(3)	30	94	(28)	(24)
息率	1.3%	2.3%	1.3%	2.3%	3.2%	货币资金的期初余额	1282	1279	1308	1402	1374
P/E	18.4	24.9	23.3	17.8	13.7	货币资金的期末余额	1279	1308	1402	1374	1351
P/B	1.7	2.5	2.3	2.1	2.0	企业自由现金流	0	57	109	26	64
EV/EBITDA	27.1	33.5	28.0	19.9	14.4	权益自由现金流	0	151	144	61	98

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032