

鼎阳科技(688112.SH)

公司短期业绩承压，但新品市场潜力较大

推荐 (维持)

股价:31.9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)	51
流通A股市值(亿元)	15
每股净资产(元)	9.51
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
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

公司公布三季度报告。报告显示,前9个月公司实现收入3.55亿元,同比增长1.50%;实现归母净利润0.92亿元,同比下降23.00%;实现扣非归母净利润0.89亿元,同比下降25.35%。

平安观点:

- 营收同比小幅增长,毛利率提升且亏损收窄。Q1、Q2和Q3当季收入规模分别为1.04亿、1.20亿和1.31亿元,收入环比逐季增长,同比增速分别为+1.62%、-9.64%和+14.29%,3季度当季收入同比向好明显。前9个月,公司整体毛利率提升至62.08%,同比提升0.46个百分点。前三季度,汇兑损失增加、利息收入及政府补助减少,影响了公司的净利润水平。前9个月,公司汇兑损失同比增加342.69万元,利息收入同比减少159.55万元,政府补助同比减少558.76万元,共计1061.00万元,除研发费用和销售费用增加以外,汇兑损失增加、利息收入和政府补助的减少一定程度上影响了公司的净利润。
- 产品高端化发展战略持续推进,成效显著。2024年1-9月,公司高端化发展战略成效显著,四大主力产品(数字示波器、频谱分析仪、信号发生器、矢量网络分析仪)结构不断优化。高端、中端、低端产品营业收入占比分别为24.16%、54.56%、21.28%,高端产品营业收入占比同比提升3.18个百分点,拉动四大主力产品平均单价同比提升14.67%。从产品的销售单价上看,2024年1-9月公司销售单价5万以上的产品,销售额同比增长38.37%,销售单价3万以上的产品,销售额同比增长24.39%。2024年以来,公司售价越高的产品,增长越快,充分体现了公司高端化战略的成效。高分辨率数字示波器等核心产品营业收入持续增长。公司高分辨率数字示波器产品线完备,竞争优势明显,业绩表现突出。2024年1-9月,公司高分辨率数字示波器产品境内收入同比增长28.00%,为营业收入的增长带来了积极影响。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	398	483	507	579	706
YOY(%)	30.9	21.5	4.9	14.3	21.8
净利润(百万元)	141	155	123	146	182
YOY(%)	73.7	10.3	-21.0	19.4	24.4
毛利率(%)	57.5	61.3	61.8	62.2	62.4
净利率(%)	35.4	32.1	24.2	25.3	25.8
ROE(%)	9.5	9.9	7.7	8.9	10.8
EPS(摊薄/元)	0.88	0.98	0.77	0.92	1.14
P/E(倍)	36.1	32.7	41.4	34.7	27.9
P/B(倍)	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0

资料来源:同花顺 iFinD,平安证券研究所

- **持续研发投入效果明显，多款产品推出有望支撑后续增长。**近年来，公司一直保持着较高的研发投入水平，2024年前三季度研发费用占收入的比重达到19.66%。2024年10月，公司正式公开发布了8GHz、12-bit的SDS7000AP高分辨率数字示波器和SDM4055A五位半高速数字万用表。其中，SDS7000AP最大带宽达8GHz，垂直分辨率为12-bit，四通道最大采样率均为20GSa/s，最高存储深度为2Gpts/ch，支持多种一致性测试和眼图抖动测试，广泛应用于医疗、工业自动化等多个领域；SDM4055A拥有最高4800rdgs/s的读数速率，涵盖11种测量项等，适用于通信、新能源等多个领域。此外，公司同时还发布了SNA5000X/A系列矢量网络分析仪产品的矢量混频测量等新功能，产品测试能力进一步增强。
- **投资建议：**公司是市场上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，同时也是国内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。短期看，公司市场需求存在一定压力，且研发和市场开拓投入规模较大，我们下调了公司的盈利预期。预计2024-2026年EPS分别为0.77元（前值1.26元）、0.92元（前值1.60元）、1.14元（前值1.98元），对应10月31日收盘价的PE为41.4X、34.7X和27.9X。虽然短期业绩承压，但电子仪器仪表国产化替代趋势加快，一些新场景也表现出较大的应用潜力，公司的市场地位相对坚实，持续研发投入的新品市场贡献有望加大，仍看好后续发展，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
流动资产	1602	1653	1712	1791
现金	1308	1380	1401	1414
应收票据及应收账款	66	69	79	96
其他应收款	3	3	4	4
预付账款	6	6	7	8
存货	207	180	204	247
其他流动资产	11	16	18	22
非流动资产	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
资产总计	1663	1706	1757	1829
流动负债	87	100	113	137
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	39	51	58	70
其他流动负债	48	49	55	67
非流动负债	14	10	7	4
长期借款	9	6	2	-0
其他非流动负债	5	5	5	5
负债合计	101	110	120	141
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	341	382	433
归属母公司股东权益	1562	1596	1637	1688
负债和股东权益	1663	1706	1757	1829

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	99	159	126	142
净利润	155	123	146	182
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	32	-24	-43
其他经营现金流	42	2	1	1
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-90	-88	-104	-129
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-6	-4	-3	-3
其他筹资现金流	-84	-84	-101	-126
现金净增加额	-4	71	22	13

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	483	507	579	706
营业成本	187	193	219	266
税金及附加	3	3	4	5
营业费用	75	81	90	106
管理费用	21	23	25	30
研发费用	86	91	101	120
财务费用	-44	-4	-5	-5
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	1	-1	-1	-1
其他收益	19	19	19	19
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
营业利润	175	138	164	203
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	6	4	4	4
利润总额	169	135	161	200
所得税	14	12	14	18
净利润	155	123	146	182
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	155	123	146	182
EBITDA	133	138	164	202
EPS (元)	0.98	0.77	0.92	1.14

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	21.5	4.9	14.3	21.8
营业利润(%)	11.6	-21.4	18.9	23.9
归属于母公司净利润(%)	10.3	-21.0	19.4	24.4
获利能力				
毛利率(%)	61.3	61.8	62.2	62.4
净利率(%)	32.1	24.2	25.3	25.8
ROE(%)	9.9	7.7	8.9	10.8
ROIC(%)	46.1	39.2	53.3	61.1
偿债能力				
资产负债率(%)	6.1	6.5	6.8	7.7
净负债比率(%)	-83.2	-86.1	-85.5	-83.8
流动比率	18.4	16.5	15.1	13.1
速动比率	15.8	14.5	13.1	11.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	4.80	3.79	3.79	3.79
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.77	0.92	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.00	0.79	0.89
每股净资产(最新摊薄)	9.81	10.03	10.28	10.60
估值比率				
P/E	32.7	41.4	34.7	27.9
P/B	3.3	3.2	3.1	3.0
EV/EBITDA	38	27	23	18

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