

2024 年 11 月 02 日

业绩符合预期，收入拐点显现

鼎阳科技(688112)

评级:	买入	股票代码:	688112
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	43.21/20.36
目标价格:		总市值(亿)	47.57
最新收盘价:	29.88	自由流通市值(亿)	13.73
		自由流通股数(百万)	45.95

事件概述

公司发布 2024 年三季报。

► 24Q3 收入再现拐点，单季度收入接近历史峰值。

根据公司三季报，公司 24Q3 实现收入 1.31 亿元，同比增长 14.3%，时隔 1 年后收入增速再次单季度修复至 15%中枢，且单季度收入绝对值接近历史峰值。24Q3 实现归母净利润 0.33 亿元，同比下降 6.8%，主要系销售费用与研发费用增加，影响了公司利润。24Q3 公司毛利率 62.2%，持续保持在 60%以上。

► 产品高端化持续兑现，SDS7000AP 示波器新品发布。

1) 产品高端化：24Q1-3 公司高端产品收入占比提升至 24.2%，同比提升 3.2pct，拉动四大主力产品单价同比提升 14.7%，且公司仍保持了越高单价产品收入增速越快的特征。销售端，与产品高端化直接挂钩的就是直销模式及大客户突破，公司 24Q1-3 直销收入同比增长 33.7%，高于经销模式。
2) 新品发布：当天发布了高分辨率示波器 SDS7000AP，产品带宽最高仍为 8GHz，垂直分辨率 12bit，且重要变化在于四通道均拥有最高采样速率 20GSa/s，再次提升公司产品竞争力。

► 重视板块的趋势性修复，长期看好国产替代拉动需求。

横向看，普源精电/鼎阳科技/优利德 24Q3 季度收入增速分别为 40.8%/14.3%/21.2%，龙头企业 24Q3 共性迎来收入拐点。核心原因系高端产品持续迭代，下游大客户接受度提升，且在下游众多细分行业中，部分领域迎来修复。建议重视板块性的收入修复，潜在催化在于高端产品增长的变速点，以及潜在政策在下游部分领域的拉动。长期看好行业高端产品催化，拉动企业营收增长。

投资建议

我们维持盈利预测，预计公司 24-26 年营收为 4.8/5.4/6.6 亿元，归母净利润为 1.58/1.85/2.20 亿元，EPS 为 0.75/0.88/1.04 元。按照 2024 年 11 月 1 日收盘股价 29.88 元/股，公司 2024 至 2026 年 PE 为 40.1/34.1/28.7 倍。公司是国内电子测量仪器龙头，产品线时域频域储备均衡，板块长期受益于国产替代。公司的成长天花板较高，且不可替代性较强，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发不及预期；高端市场开拓进度不及预期；下游需求修复不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	398	483	483	537	659
YoY (%)	30.9%	21.5%	0.0%	11.1%	22.7%
归母净利润(百万元)	141	155	158	185	220
YoY (%)	73.7%	10.3%	1.6%	17.5%	18.8%
毛利率 (%)	57.5%	61.3%	61.3%	62.4%	62.4%
每股收益 (元)	0.89	0.98	0.75	0.88	1.04
ROE	9.5%	9.9%	8.9%	9.5%	10.1%
市盈率	33.57	30.49	40.11	34.13	28.74

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 石城

邮箱: shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	483	483	537	659	净利润	155	158	185	220
YoY (%)	21.5%	0.0%	11.1%	22.7%	折旧和摊销	15	9	10	14
营业成本	187	187	202	248	营运资金变动	-59	77	22	-21
营业税金及附加	3	4	4	5	经营活动现金流	106	250	224	222
销售费用	75	67	70	86	资本开支	-21	-28	-59	-71
管理费用	21	17	17	21	投资	0	0	0	0
财务费用	-44	-17	-18	-28	投资活动现金流	-20	-26	-58	-69
研发费用	86	72	75	92	股权募资	8	53	0	0
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	债务募资	0	0	0	0
投资收益	1	1	2	2	筹资活动现金流	-90	53	0	0
营业利润	175	179	211	250	现金净流量	3	276	166	153
营业外收支	-6	-7	-9	-11	主要财务指标				
利润总额	169	172	202	240	成长能力				
所得税	14	14	17	20	营业收入增长率	21.5%	0.0%	11.1%	22.7%
净利润	155	158	185	220	净利润增长率	10.3%	1.6%	17.5%	18.8%
归属于母公司净利润	155	158	185	220	盈利能力				
YoY (%)	10.3%	1.6%	17.5%	18.8%	毛利率	61.3%	61.3%	62.4%	62.4%
每股收益	0.98	0.75	0.88	1.04	净利率	32.1%	32.6%	34.5%	33.4%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	9.3%	8.3%	8.9%	9.5%
货币资金	1,308	1,584	1,751	1,903	净资产收益率 ROE	9.9%	8.9%	9.5%	10.1%
预付款项	6	9	8	10	偿债能力				
存货	207	153	137	169	流动比率	18.39	17.34	17.45	15.81
其他流动资产	81	72	76	88	速动比率	15.95	15.79	16.17	14.51
流动资产合计	1,602	1,819	1,972	2,170	现金比率	15.02	15.11	15.50	13.86
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	6.1%	6.3%	6.1%	6.5%
固定资产	31	37	77	113	经营效率				
无形资产	0	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.26	0.26	0.28
非流动资产合计	61	72	112	159	每股指标 (元)				
资产合计	1,663	1,891	2,084	2,329	每股收益	0.98	0.75	0.88	1.04
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.81	8.37	9.25	10.29
应付账款及票据	39	56	61	75	每股经营现金流	0.67	1.18	1.06	1.05
其他流动负债	48	49	52	63	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	87	105	113	137	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	30.49	40.11	34.13	28.74
其他长期负债	14	14	14	14	PB	4.08	3.57	3.23	2.90
非流动负债合计	14	14	14	14					
负债合计	101	119	127	151					
股本	159	212	212	212					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,562	1,772	1,958	2,178					
负债和股东权益合计	1,663	1,891	2,084	2,329					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。