

2023 年 01 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2022 年度业绩预告符合预期，多款新品发布未来成长动能十足

—鼎阳科技（688112.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

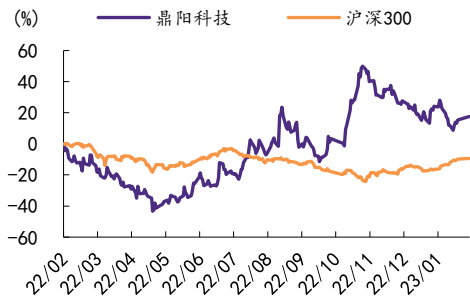
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：刘煜 S1050121110011
liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-01-30

当前股价（元）	88
总市值（亿元）	94
总股本（百万股）	107
流通股本（百万股）	30
52 周价格范围（元）	43.16-113
日均成交额（百万元）	64.92

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1. 《鼎阳科技（688112）公司点评：4GHz12bit 示波器正式发布，自研 8GHz 带宽放大器芯片问世》2022-12-29
2. 《鼎阳科技（688112）公司点评：高端矢网及多款新品发布，核心竞争力再度提升》2022-12-12
3. 《鼎阳科技（688112）公司点评：业绩超预期，射频微波新品发布丰富高端系列》2022-11-01
4. 《鼎阳科技（688112）公司点评：2022H1 业绩超预期，高端占比持续提升》2022-08-15
5. 《鼎阳科技（688112）公司点评：接单金额持续增长，中、高端产品替代势头显著》2022-05-21

鼎阳科技发布 2022 年年度业绩预告：预计 2022 年实现营业收入 3.89-4.01 亿元，同比增长 28-32%，实现归母净利润 1.3-1.46 亿元，同比增长 60-80%，实现扣非后归母净利润 1.22-1.37 亿元，同比增长 60-80%。

投资要点

■ 年度业绩预告符合预期，受益高端化全面化布局

根据测算，公司 Q4 实现营收 1.22-1.34 亿元，同比增长 28.4-41%，环比增长 18.4-30.1%，实现归母净利润 2900-4500 万元，同比增长 40.8-118.6%，考虑到 Q4 为年终奖计提季度，公司 Q4 及全年业绩表现符合预期。2022 年公司营收和净利润实现快速增长主要原因为：1) 公司是国内唯一一家具有行业四大主力产品研发、生产和全球化品牌销售能力的通用电子测试测量仪器企业，且四大主力产品全部达到高档次，2022 年公司高端产品实现高速增长；2) 境内市场进口替代加速带动公司营收和净利润的整体增长；3) 射频微波类产品市场空间大、毛利率高，公司该类产品矩阵完善，2022 年射频微波类产品实现了相对整体更快的增长。

■ 多款新品已发布，未来成长动能十足

2022 年公司发布多款新品，包括 SNA6000A 系列高端矢量网络分析仪、SDS7000A 系列数字示波器和 SFA8001 数字示波器前端放大器专用芯片等。其中 SNA6000A 系列高端矢量网络分析仪基于 x86 架构设计，频率高达 26.5GHz。SDS7000A 系列数字示波器产品采用 X86 处理器，具有 12bit 垂直分辨率、最大带宽 4GHz、最高采样率 20GSa/s、可提供 4 个模拟通道和 16 个数字通道、存储深度可达 1Gpts/通道、波形捕获率可达 100 万帧/秒。SFA8001 数字示波器前端放大器专用芯片则为公司第一款自研数字示波器专用芯片，具有 8GHz 的高带宽、1.9nV/√Hz 的低噪声密度，实现了公司自研芯片从“0”到“1”的突破，解决公司高端数字示波器产品战略发展问题，该芯片是目前已发布的带宽最大的国产自研数字示波器前端放大器芯片，亦为公司 8GHz 及更高带宽示波器的研发奠定坚实基础。我们认为，后续公司已发布的新品的放量将为公司提供充足增长动能。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 4.01、5.66、7.94 亿元，EPS 分别为 1.31、1.91、2.65 元，当前股价对应 PE 分别为 67、46、33 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	304	401	566	794
增长率（%）	37.6%	31.9%	41.2%	40.3%
归母净利润（百万元）	81	139	204	282
增长率（%）	50.9%	72.1%	46.3%	38.2%
摊薄每股收益（元）	0.76	1.31	1.91	2.65
ROE（%）	5.8%	9.1%	11.8%	14.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	304	401	566	794
现金及现金等价物	1,282	1,385	1,527	1,725	营业成本	132	169	235	321
应收款	50	66	93	130	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	100	131	182	248	销售费用	38	59	74	99
其他流动资产	14	18	26	37	管理费用	8	15	16	19
流动资产合计	1,446	1,599	1,827	2,139	财务费用	2	-47	-52	-49
非流动资产：					研发费用	38	51	67	88
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	86	77	104	157
固定资产	10	9	9	8	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	90	156	226	312
其他非流动资产	14	14	14	14	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	24	23	23	22	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,470	1,623	1,850	2,161	利润总额	90	156	226	312
流动负债：					所得税费用	9	16	22	30
短期借款	0	0	0	0	净利润	81	139	204	282
应付账款、票据	41	53	74	101	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	24	24	24	24	归母净利润	81	139	204	282
流动负债合计	68	82	104	134					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	10	10	10	10	营业收入增长率	37.6%	31.9%	41.2%	40.3%
非流动负债合计	10	10	10	10	归母净利润增长率	50.9%	72.1%	46.3%	38.2%
负债合计	78	92	115	144	盈利能力				
所有者权益					毛利率	56.5%	57.8%	58.5%	59.6%
股本	107	107	107	107	四项费用/营收	28.5%	19.3%	18.4%	19.8%
股东权益	1,391	1,531	1,735	2,017	净利率	26.7%	34.8%	36.1%	35.5%
负债和所有者权益	1,470	1,623	1,850	2,161	ROE	5.8%	9.1%	11.8%	14.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	5.3%	5.7%	6.2%	6.7%
净利润	81	139	204	282	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
折旧摊销	2	1	1	1	应收账款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
营运资金变动	-47	-37	-63	-84	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	37	103	142	198	EPS	0.76	1.31	1.91	2.65
投资活动现金净流量	-7	1	1	1	P/E	115.8	67.3	46.0	33.3
筹资活动现金净流量	74	0	0	0	P/S	30.9	23.4	16.6	11.8
现金流量净额	103	104	142	199	P/B	6.7	6.1	5.4	4.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。