

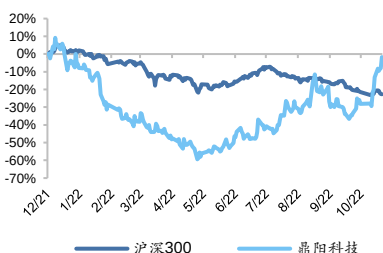
Q3 业绩表现亮眼，电子测量仪器领域国产化加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-23

收盘价（元）	103.3
近 12 个月最高/最低（元）	123.0/41.9
总股本（百万股）	106.67
流通股本（百万股）	24.32
流通股比例（%）	22.80
总市值（亿元）	110.19
流通市值（亿元）	25.12

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangf@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_国内电子测量行业旗手，基础工具国产化提速》2021-12-14
- 2.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_上半年业绩大超预期，行业高景气持续兑现》2022-8-15

主要观点：

● 事件概况

鼎阳科技于 10 月 23 日发布 2022 年第三季度报告。2022 年前三季度公司实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 28.21%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 66.24%；扣非归母净利润 0.92 亿元，同比增长 62.97%。**Q3 单季度**，公司实现营业收入 1.03 亿元，同比增长 41.32%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 120.83%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 113.24%。

● Q3 业绩表现亮眼，盈利能力增强

营收端，2022 年前三季度公司实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 28.21%；Q3 单季度公司实现营业收入 1.03 亿元，同比增长 41.32%。主要原因系：1) 高端产品收入快速增长，产品结构持续优化；2) 产品销售均价稳步提升，产品销量进一步增长；3) 国产替代持续加速。**利润端**，2022 年前三季度公司实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 66.24%；Q3 单季度公司实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 120.83%。主要原因系：1) 平均单价以及毛利率均较高的高端产品占比上升；2) 获得政府补助。

● 加大研发与销售投入，高端产品量价齐升

公司加大研发与销售投入，研发侧，2022 年前三季度公司的研发费用率为 12.84%，较去年同期提升 1.5pct；其中，2022 年 Q3 公司研发费用同比增长 52.8%；销售侧，2022 年前三季度公司的销售费用率为 14.67%，较去年同期提升 2.9pct，2022 年 Q3 公司销售费用同比增长 70.1%。**产品端**，公司全线覆盖行业四大主力产品，且四大主力产品全部达到高端档次。**具体到产品收入**，2022 年前三季度公司高端产品营收同比增长 119%，高端产品占比由 2017 年的 2%提升到 2022 年前三季度的 17%。**具体到产品价格**，公司四大类产品平均单价同比提升 22.67%，其中射频微波信号源类产品 2022 年前三季度平均单价同比提升 38.32%。**我们认为公司产品结构持续优化，高端化趋势明显**，一方面有望借此持续优化公司的毛利率水平，提升公司的盈利能力，2022 年前三季度公司净利率达 42.61%，较 2021 年全年提升 15.9pct；另一方面将会支持公司为客户提供更全面的产品服务。

● 电子测量仪器国产替代加速，境内市场增速达 80%

近期芯片产业链的国际技术竞争加剧，以上游基础工具链为核心的国产替代重要性凸显。**从国内市场来看**，根据智研咨询数据，2021 年中国电子测量仪器行业市场规模约 343 亿元，其中国产企业渗透率不足 10%。同时目前 60GHz 以上的产品面临卡脖子问题。**公司方面**，2022 年前三季度境内市场营收同比增长 79.9%，其中境内工业市场同比增长 131.8%；2022 年 Q3 境内营收同比增长 124.6%，其中境内工业市场同比增长 215.8%。**我们认为**，综合以上数据可以看到电子测量仪器领域国产替代的必要性与加速趋势，公司作为国内行业的领先者，已经充分受益于行业高景气，但从国产渗透率来看，公司仍有巨大的潜在市场值得开拓。

● 投资建议

在国产化浪潮和下游需求旺盛的催化下，公司不断投入研发高端产品，横向丰富产品品类，纵向提高产品线档次。未来随着产品认可度、市场拓展度持续提高和加深，公司营收有望迎来高速增长。我们预计公司2022-2024 年实现收入 4.18/5.94/8.59 亿元，同比增长 38%/42%/44%；实现归母净利润 1.30/1.96/2.96 亿元，同比增长 60%/51%/51%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	304	418	594	859
收入同比(%)	37.6%	37.7%	42.1%	44.4%
归属母公司净利润	81	130	196	296
净利润同比(%)	50.9%	60.1%	51.2%	50.8%
毛利率(%)	56.5%	57.8%	59.4%	60.7%
ROE(%)	10.4%	9.0%	12.7%	17.4%
每股收益(元)	0.76	1.22	1.84	2.77
P/E	128.93	84.92	56.18	37.25
P/B	7.51	7.46	6.88	6.15
EV/EBITDA	117.44	77.76	48.21	30.76

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持 不及预期；3) 项目交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,446	1,467	1,893	2,133	营业收入	304	418	594	859
现金	1,282	1,314	1,623	1,804	营业成本	132	177	241	338
应收账款	48	35	67	80	营业税金及附加	2	3	4	6
其他应收款	2	2	3	5	销售费用	38	52	70	98
预付账款	3	5	7	10	管理费用	47	71	93	126
存货	100	97	173	204	财务费用	2	(19)	(22)	(26)
其他流动资产	11	111	194	234	资产减值损失	1	1	2	2
非流动资产	24	116	(151)	(146)	公允价值变动收益	0.00	0	0	0
长期投资	0.00	0.00	0	0	投资净收益	0.00	0	0	0
固定资产	10	11	13	15	营业利润	90	145	219	330
无形资产	0	0	1	1	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	14	105	(164)	(163)	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,470	1,584	1,742	1,987	利润总额	90	145	219	330
流动负债	68	96	130	186	所得税	9	15	23	34
短期借款	4	0	0	0	净利润	81	130	196	296
应付账款	45	70	93	135	少数股东损益	0.00	0	0	0
其他流动负债	20	27	36	51	归属母公司净利润	81	130	196	296
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	89	126	198	306
长期借款	0.00	0	0	0	EPS (元)	0.76	1.22	1.84	2.77
其他非流动负债	10	10	10	10	主要财务比率				
负债合计	78	107	140	196	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	0	0	0	成长能力				
股本	107	107	107	107	营业收入	37.60%	37.69%	42.11%	44.43%
资本公积	1,136	1,206	1,308	1,462	营业利润	46.18%	60.35%	51.16%	50.83%
留存收益	149	164	187	222	归属于母公司净利润	50.92%	60.07%	51.16%	50.83%
归属母公司股东权益	1,391	1,477	1,602	1,791	获利能力				
负债和股东权益	1,470	1,584	1,742	1,987	毛利率(%)	56.48%	57.80%	59.38%	60.68%
现金流量表					净利率(%)	26.68%	31.02%	32.99%	34.45%
单位:百万元					ROE(%)	10.45%	9.05%	12.74%	17.44%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	9.38%	13.35%	84.64%	179.68%
经营活动现金流	37	65	362	268	偿债能力				
净利润	81	130	196	296	资产负债率(%)	5.33%	6.74%	8.03%	9.86%
折旧摊销	2	1	1	1	净负债比率(%)	-91.84%	-88.96%	-101.27%	-100.75%
财务费用	2	(19)	(22)	(26)	流动比率	21.23	15.22	14.61	11.50
投资损失	0	0	0	0	速动比率	19.75	14.22	13.28	10.40
营运资金变动	(60)	(47)	187	(3)	营运能力				
其他经营现金流	11	0	0	0	总资产周转率	0.36	0.27	0.36	0.46
投资活动现金流	(7)	(4)	(4)	(5)	应收账款周转率	7.89	10.06	11.67	11.67
资本支出	(6)	(4)	(4)	(5)	应付账款周转率	3.37	3.08	2.96	2.96
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(1)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.76	1.22	1.84	2.77
筹资活动现金流	1,147	(29)	(49)	(81)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.61	3.39	2.52
短期借款	4	(4)	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.04	13.85	15.02	16.79
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	128.9	84.9	56.2	37.2
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	7.5	7.5	6.9	6.2
其他筹资现金流	1,143	(25)	(49)	(81)	EV/EBITDA	117.44	77.76	48.21	30.76
现金净增加额	1,176	32	309	182					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

分析师：张帆，华安证券机械行业首席分析师，机械行业从业 2 年，证券从业 14 年，曾多次获得新财富分析师。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖电力信息化及工业软件，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。