

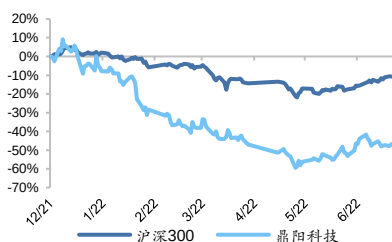
股权激励绑定核心人才，国产替代叠加高端产品加速发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-06-21

收盘价（元）	55.90
近 12 个月最高/最低（元）	123.04/41.92
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）	59.63
流通市值（亿元）	13.59

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

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@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_深度报告_科学仪器系列（一）：国内电子测量行业旗手，基础工具国产化提速》2021-12-13
- 2.《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_高端产品放量叠加国内市场高增，公司业绩长期向好》2022-3-23
- 3.《华安证券_公司研究_计算机行业_受疫情影响交期延长，多因素扰动不改长期增长》2022-4-27

主要观点：

● 事件概况

鼎阳科技于 6 月 21 日发布 2022 年限制性股票激励计划。本计划拟授予限制性股票 75 万股，授予价格 46 元/股，占公司股本总额的 0.70%。首次授予 60 万股，占股本总额的 0.56%，预留 15 万股，占股本总额的 0.14%。

● 股权激励绑定核心人才，业绩目标彰显发展信心

本次限制性股票（含预留）授予价格为 46 元/股，旨在吸引和留住优秀人才，合力实现公司经营目标。首次授予部分年度业绩考核目标为 2022/23/24 年公司分别实现营收增长率 30%/35%/35%。预留部分若在 2022 三季度报告披露前授出，则其业绩考核目标与首次授予部分一致；若在 2022 三季度报告披露后授出，则业绩考核指标为，以 2021 营收为基数，2023 和 2024 年公司分别实现营收增长率 75%和 136%。本次激励对象为 62 人，占公司总数的 21%，涉及技术（业务）骨干人员 59 人。我们认为，此次股权激励一方面帮助公司进一步绑定了核心技术人才；另一方面也彰显了公司的发展信心。

● 新品发力中高端市场，短期压力不改长期高速发展

从产品端看，2022 年度公司持续投入产品研发，全年规划了 8 款新品发布，包括国内第一款 2GHz 带宽的 8 通道紧凑型示波器和测量频率高达 26.5GHz 的高端矢量网络分析仪，12-bit 的高分辨率、4 模拟通道的示波器等，四大主力产品均进入高端领域。未来，公司规划了 4G 带宽 12bit 分辨率的数字示波器、40G 射频微波信号源等多款新品。从财务数据看，2021 年公司中低端产品同比增长 24%，中端产品同比增长 33%，高端产品同比增长 131%。我们认为，公司持续发布高端新品，1) 证明了公司强大的产品研发能力，高频的推出新品覆盖全新的市场；2) 产品线的丰富将进一步完善公司发展解决方案的能力，加强客户的依赖度；3) 高端产品线具备高毛利属性，有望优化公司毛利水平；4) 上半年受疫情及芯片供货问题影响的短期业绩波动不会影响公司长期高速的发展。

● 电子测量仪器国产化加速，行业持续高景气发展

随着国产替代进程的加深，替代的核心已经从芯片设计制造逐渐向产业链上游的核心技术和基础工具转移，包括 EDA、CAD、科学仪器等方向。政策端，近三年，国务院、科技部多次强调支持拥有核心零部件、高端通用专业重大科学仪器设备研发技术的高科技企业发展。2021 年习总书记在两院院士大会中提出全力攻坚高端芯片、科学试验用仪器设备等核心技术。我们认为，上游核心工具的国产替代浪潮刚刚开始，公司将持续受益于行业的快速发展。从下游来看，电子测量仪器的下游半导体、新能源、国防等场景持续高景气。随着下游市场需求持续旺盛，行业整体营收将得到强力支撑，2021 年中国仪器仪表制造业营业收入达 9101 亿元，同比增长 19%。

● 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 4.34/6.57/10.03 亿元，同比增长 42.9%/51.3%/52.7%；实现归母净利润 1.33/2.01/3.11 亿元，同比增长 63.7%/51.2%/55.0%，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	434	657	1,003
收入同比(%)	37.6%	42.9%	51.3%	52.7%
归属母公司净利润	81	133	201	311
净利润同比(%)	50.9%	63.7%	51.2%	55.0%
毛利率(%)	56.5%	57.2%	58.6%	59.9%
ROE(%)	10.4%	9.2%	13.0%	18.2%
每股收益(元)	0.76	1.24	1.88	2.91
P/E	128.93	44.95	29.72	19.18
P/B	7.51	4.03	3.71	3.30
EV/EBITDA	117.44	36.88	22.23	13.62

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) 产品交付不及预期。

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	1,478	1,917	2,190	营业收入	304	434	657	1,003
现金	1,282	1,310	1,613	1,788	营业成本	132	186	272	402
应收账款	48	38	74	98	营业税金及附加	2	3	4	7
其他应收款	2	3	4	6	销售费用	38	54	82	124
预付账款	3	5	7	11	管理费用	47	72	109	164
存货	100	107	196	253	财务费用	2	(19)	(22)	(26)
其他流动资产	11	122	219	288	资产减值损失	1	1	2	3
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	148	224	347
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)	(162)	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,470	1,594	1,767	2,044	利润总额	90	148	224	347
流动负债	68	104	149	225	所得税	9	15	23	36
短期借款	4	0	0	0	净利润	81	133	201	311
应付账款	45	76	108	164	少数股东损益	0.00	0	0	0
其他流动负债	20	28	41	60	归属母公司净利润	81	133	201	311
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	89	130	203	323
长期借款	0.00	0	0	0	EPS (元)	0.76	1.24	1.88	2.91
其他非流动负债	10	10	10	10	主要财务比率				
负债合计	78	114	159	235	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%	42.88%	51.30%	52.72%
资本公积	1,136	1,208	1,313	1,477	营业利润	46.18%	63.94%	51.25%	54.96%
留存收益	149	165	188	225	归属于母公司净利润	50.92%	63.65%	51.25%	54.96%
归属母公司股东权益	1,391	1,480	1,608	1,809	获利能力				
负债和股东权益	1,470	1,594	1,767	2,044	毛利率(%)	56.48%	57.18%	58.62%	59.89%
现金流量表					净利率(%)	26.68%	30.56%	30.55%	30.99%
单位:百万元					ROE(%)	10.45%	9.24%	13.00%	18.20%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	9.38%	13.60%	78.78%	143.55%
经营活动现金流	37	61	358	264	偿债能力				
净利润	81	133	201	311	资产负债率(%)	5.33%	7.16%	8.99%	11.49%
折旧摊销	2	1	1	1	净负债比率(%)	-91.84%	-88.51%	-100.31%	-98.81%
财务费用	2	(19)	(22)	(26)	流动比率	21.23	14.22	12.91	9.75
投资损失	0	0	0	0	速动比率	19.75	13.19	11.59	8.62
营运资金变动	(60)	(54)	178	(23)	营运能力				
其他经营现金流	11	0	0	(0)	总资产周转率	0.36	0.28	0.39	0.53
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	1.24	1.88	2.91
筹资活动现金流	1,147	(29)	(51)	(84)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.57	3.36	2.48
短期借款	4	(4)	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.04	13.87	15.07	16.96
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	44.9	29.7	19.2
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	7.5	4.0	3.7	3.3
其他筹资现金流	1,143	(25)	(51)	(84)	EV/EBITDA	117.44	36.88	22.23	13.62
现金净增加额	1,176	28	303	175					

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。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

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和人工智能，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。