

收入结构改善显著，进入高质量发展阶段

2024 年 02 月 27 日

► **鼎阳科技发布 2023 年业绩快报。**2023 年公司实现收入 4.83 亿元，同比增长 21.5%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 10.5%；实现扣非净利润 1.55 亿元，同比增长 20.2%。剔除母公司利息收入的影响，2023 年公司扣非净利润同比增长 30.59%。

► **4Q23 业绩环比改善，展望 24 年公司有望进入高质量发展阶段。**单季度看，4Q23 公司实现收入 1.34 亿元，同比增长 2.6%，环比增长 16.84%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比下滑 9.4%，环比增长 2.37%；实现扣非净利润 0.35 亿元，同比下滑 3.38%，环比增长 7.37%。2023 年，公司四大主力产品中，各档次产品销售收入均持续增长，其中高端产品收入同比增长 55%，**高端产品占比提升至 22%**，较上年同期提升近 4pct，拉动四大类产品平均单价同比提升 23.4%。

► **注重高端产品投入，收入结构改善带来利润率稳步提升。**从产品的销售单价上看，2023 年公司**销售单价 3 万以上的产品**，销售额同比增长 90.1%；**销售单价 5 万以上的产品**，销售额增长 158.3%。从产品技术指标看，公司当前高分辨率数字示波器矩阵完善，最高带宽可达 8GHz，2023 年公司高分辨率数字示波器产品境内收入同比增长 68.77%。我们认为高技术指标产品占比提升带来了整体利润率的改善，2023 年公司实现综合毛利率 61.5%，较上年同期提升 3.96pct。

► **加速海外战略布局，构筑全球营销网络。**2023 年 11 月 24 日公司发布公告，计划投资 1.8 亿元建设马来西亚生产基地，通过购置先进生产设备进一步扩大数字示波器、波形和信号发生器、频谱分析仪和电源类及电子负载等产品的产能规模，完善公司的海外生产制造能力。我们认为公司选址马来西亚新建生产基地，是对国家“一带一路”、“走出去”、“国内国际双循环”国家对外发展战略的积极响应，同时也有利于提升公司整体抗风险能力。

► **投资建议：**考虑到国内商用通信、国防与航空航天、电子工业等各个下游领域技术的快速发展，公司产品升级带来的价格提升和新品放量带来的销量提升，我们预计公司 23-25 年收入分别为 4.83/6.01/7.29 亿元，归母净利润分别为 1.55/1.97/2.32 亿元，对应 2024 年 02 月 26 日收盘价 PE 分别为 34x/27x/23x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料供应紧缺及价格波动，芯片等电子元器件进口依赖。

推荐

维持评级

当前价格：

33.09 元

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhizhuan@mszq.com

相关研究

1. 鼎阳科技 (688112.SH) 首次覆盖报告：行业“小巨人”，全面高端化-2023/08/22

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	398	483	601	729
增长率 (%)	30.9	21.5	24.3	21.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	155	197	232
增长率 (%)	73.7	10.3	26.8	17.8
每股收益 (元)	0.88	0.98	1.24	1.46
PE	37	34	27	23
PB	3.5	3.3	3.1	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 02 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	398	483	601	729
营业成本	169	186	230	278
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	57	75	90	109
管理费用	16	11	13	16
研发费用	58	86	106	133
EBIT	110	123	159	189
财务费用	-47	-21	-23	-25
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	1	2	0	0
营业利润	157	173	215	254
营业外收支	-4	-6	-3	-4
利润总额	153	167	212	249
所得税	12	12	15	17
净利润	141	155	197	232
归属于母公司净利润	141	155	197	232
EBITDA	120	137	174	206

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,279	1,403	1,496	1,610
应收账款及票据	86	81	101	123
预付款项	7	7	9	11
存货	156	140	173	209
其他流动资产	16	19	20	21
流动资产合计	1,543	1,650	1,798	1,974
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	18	21	22	22
无形资产	0	1	1	1
非流动资产合计	56	60	62	61
资产合计	1,600	1,710	1,860	2,035
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	46	55	68	82
其他流动负债	47	48	58	69
流动负债合计	93	103	126	151
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	112	122	146	171
股本	107	159	159	159
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,487	1,588	1,714	1,864
负债和股东权益合计	1,600	1,710	1,860	2,035

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.90	21.50	24.34	21.28
EBIT 增长率	19.48	11.86	29.09	19.01
净利润增长率	73.67	10.26	26.79	17.76
盈利能力 (%)				
毛利率	57.54	61.56	61.72	61.82
净利润率	35.40	32.12	32.75	31.80
总资产收益率 ROA	8.80	9.08	10.58	11.39
净资产收益率 ROE	9.46	9.78	11.48	12.43
偿债能力				
流动比率	16.58	16.00	14.25	13.04
速动比率	14.83	14.58	12.80	11.58
现金比率	13.74	13.61	11.85	10.64
资产负债率 (%)	7.03	7.16	7.83	8.39
经营效率				
应收账款周转天数	78.52	61.41	61.41	61.41
存货周转天数	336.47	274.37	274.37	274.37
总资产周转率	0.25	0.28	0.32	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	0.98	1.24	1.46
每股净资产	9.34	9.97	10.77	11.71
每股经营现金流	0.18	1.26	1.15	1.37
每股股利	0.85	0.85	0.74	0.87
估值分析				
PE	37	34	27	23
PB	3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	33.46	28.43	21.77	17.83
股息收益率 (%)	2.57	2.57	2.24	2.64

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	141	155	197	232
折旧和摊销	10	14	16	17
营运资金变动	-114	28	-33	-36
经营活动现金流	29	201	183	218
资本开支	-16	-23	-21	-21
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-16	-21	-21	-21
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-56	-55	-70	-82
现金净流量	-34	124	92	115

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026