

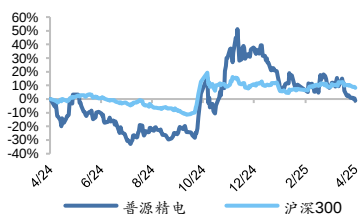
业绩符合市场预期，看好未来高成长性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-03

收盘价（元）	33.06
近12个月最高/最低（元）	51.72/22.04
总股本（百万股）	194.10
流通股本（百万股）	65.73
流通股比例（%）	33.87
总市值（亿元）	64.17
流通市值（亿元）	21.73

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《持续加大研发投入，高端化与差异化助力长期发展》2024-05-04
- 《利润短期承压，高端化+并购助力高质量成长》2024-09-04
- 《业绩超市场预期，高端化战略成效显著》2024-11-05

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报

2024 年全年公司实现营收 7.76 亿元 (+15.70%)，归母净利润 0.92 亿元 (-14.50%)，扣非后归母净利润为 0.58 亿元 (-2.75%)，经营活动现金流净额 1.17 亿元，加权平均净资产收益率 3.11% (-0.89pct)。单季度看，2024 年 Q4 公司实现营收 2.41 亿元 (+21.82%)，归母净利润 0.32 亿元 (-19.36%)，扣非归母净利润 0.36 亿元 (+22.18%)。

● 毛利率持续提升，费用端因发展战略影响短期承压

报告期内，公司毛利率水平不断改善。2024 年公司毛利率为 59.14%，同比增加 3.10 个百分点，其中解决方案类产品/服务的毛利率为 75.02%，同比提升 8.86 个百分点，毛利率水平持续改善。但净利率方面，2024 年公司净利率 11.90%，同比下降 4.2pct，主要系期间费用率上升。2024 年公司期间费用率较上年同期增长 8.93 个百分点。其中，研发费用率达到了 26.64%，主要系公司 2024 年战略扩张，建设西安和上海研发中心，因此研发人员职工薪酬、研发物料消耗以及研发设备折旧较上年同期有所增加。但长期来看，公司产品研发实力整体提升，产品体系不断丰富，有望对公司未来业绩产生积极影响。

● 自研核心平台持续发力，高端产品销售高速增长

公司自成立以来就高度重视核心技术平台的研发。2024 年，公司搭载自研核心技术平台产品的销售收入同比提升 30.96%，销售收入占比达 50.19% (+9.78pct)。其中，搭载公司自研核心技术平台数字示波器产品的销售收入占全部数字示波器产品的比例为 84.93% (+8.90 pct)，对公司营收起到强支撑作用。同时公司高分辨率及高端产品也保持高增速。具体来看，报告期内公司 DHO 系列高分辨率数字示波器销售收入同比+54.55%；高端产品销售收入同比提升 19.69%，其中高端数字示波器产品销售收入同比提升 14.85%。随着高端产品的放量，公司营收及盈利水平有望加速增长。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，调整盈利预测为：公司 2025-2027 年分别实现营收 9.22/10.66/12.28 亿元（2025-2026 年前值为 9.49/11.46 亿元）；归母净利润为 1.35/1.81/2.36 亿元（2025-2026 年前值为 1.42/1.94 亿元）；以当前总股本 1.94 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.70/0.93/1.22 元（2025-2026 年前值为 0.73/1.00 元）。公司当前股价对应的 PE 为 47/35/27 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 市场波动风险；2) 研发进度不及预期；3) 汇率风险；4) 应收账款回收风险；5) 核心技术人员流失。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	776	922	1066	1228
收入同比（%）	15.7%	18.8%	15.7%	15.2%
归属母公司净利润	92	135	181	236
净利润同比（%）	-14.5%	46.7%	33.8%	30.5%
毛利率（%）	59.1%	60.9%	62.1%	63.1%
ROE（%）	2.9%	4.2%	5.6%	7.3%
每股收益（元）	0.49	0.70	0.93	1.22
P/E	79.59	47.38	35.42	27.15
P/B	2.39	2.01	1.99	1.97
EV/EBITDA	62.09	36.63	30.20	24.84

资料来源：wind，华安证券研究所



财务报表与盈利预测

资产负债表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	2668	2782	2884	3058					
现金	420	478	476	564					
应收账款	165	195	226	260					
其他应收款	4	5	5	6					
预付账款	14	14	17	19					
存货	272	280	331	361					
其他流动资产	1793	1811	1829	1849					
非流动资产	1185	1144	1104	1015					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	682	641	600	559					
无形资产	52	50	47	45					
其他非流动资产	451	453	456	412					
资产总计	3853	3926	3988	4073					
流动负债	625	677	709	757					
短期借款	361	361	361	361					
应付账款	105	95	120	127					
其他流动负债	159	221	228	269					
非流动负债	60	60	60	60					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	60	60	60	60					
负债合计	685	737	770	817					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	194	194	194	194					
资本公积	2857	2857	2857	2857					
留存收益	116	138	167	205					
归属母公司股东权益	3168	3189	3218	3256					
负债和股东权益	3853	3926	3988	4073					

现金流量表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	117	206	194	278					
净利润	92	135	181	236					
折旧摊销	69	58	58	54					
财务费用	9	17	17	17					
投资损失	-7	-22	-18	-20					
营运资金变动	11	13	-53	-19					
其他经营现金流	24	127	241	265					
投资活动现金流	-177	-17	-26	25					
资本支出	-138	-4	-7	-10					
长期投资	-45	-26	-18	28					
其他投资现金流	7	13	0	7					
筹资活动现金流	201	-131	-170	-216					
短期借款	292	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	9	0	0	0					
资本公积增加	289	0	0	0					
其他筹资现金流	-389	-131	-170	-216					
现金净增加额	141	58	-2	88					

资料来源: wind, 华安证券研究所

利润表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	776	922	1066	1228					
营业成本	317	360	405	453					
营业税金及附加	9	8	10	12					
销售费用	103	117	130	146					
管理费用	103	120	137	156					
财务费用	13	2	1	1					
资产减值损失	-8	0	0	0					
公允价值变动收益	48	0	0	0					
投资净收益	7	22	18	20					
营业利润	93	117	158	206					
营业外收入	0	3	1	1					
营业外支出	17	7	9	11					
利润总额	77	113	151	196					
所得税	-15	-23	-31	-40					
净利润	92	135	181	236					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	92	135	181	236					
EBITDA	121	173	210	251					
EPS (元)	0.49	0.70	0.93	1.22					

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.7%	18.8%	15.7%	15.2%
营业利润	-18.4%	24.8%	35.2%	30.4%
归属于母公司净利润	-14.5%	46.7%	33.8%	30.5%
获利能力				
毛利率(%)	59.1%	60.9%	62.1%	63.1%
净利率(%)	11.9%	14.7%	17.0%	19.2%
ROE(%)	2.9%	4.2%	5.6%	7.3%
ROIC(%)	1.8%	3.8%	5.1%	6.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	17.8%	18.8%	19.3%	20.1%
净负债比率(%)	21.6%	23.1%	23.9%	25.1%
流动比率	4.27	4.11	4.07	4.04
速动比率	3.79	3.66	3.56	3.52
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.24	0.27	0.30
应收账款周转率	5.07	5.12	5.07	5.05
应付账款周转率	3.90	3.61	3.76	3.67
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.70	0.93	1.22
每股经营现金流(摊薄)	0.61	1.06	1.00	1.43
每股净资产	16.32	16.43	16.58	16.78
估值比率				
P/E	79.59	47.38	35.42	27.15
P/B	2.39	2.01	1.99	1.97
EV/EBITDA	62.09	36.63	30.20	24.84

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

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。