

高端突破稳盈利，研发销售双轮赋能升级

2025 年 04 月 25 日

► **鼎阳科技发布 2024 年年报和 2025 年一季报。**2025 年 4 月 23 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年实现收入 4.97 亿元，同比增长 2.93%；归母净利润 1.12 亿元，同比下降 27.79%；扣非净利润 1.10 亿元，同比下降 28.87%，主要系公司持续增加研发投入、提高市场推广力度导致费用增长，汇率波动导致汇兑损失增加，2024 年内确认的政府补助减少所致。1Q25 实现收入 1.32 亿元，同比增长 26.93%；归母净利润 0.41 亿元，同比增长 33.96%；扣非净利润 0.4 亿元，同比增长 34.00%。1Q25 公司整体毛利率为 61.80%，持续保持较高水平，净利率为 30.87%，同比提升 1.62pct。由于公司高端产品毛利率较高，高端产品营业收入的高速增长进一步加强了公司整体的盈利能力。

► **高端化发展战略持续推进，公司产品结构持续优化。**2024 年，公司四大主力产品结构不断优化，高端产品量价齐升。高端产品营业收入同比增长 13.40%，高端产品占比同比提升 2.31pct，拉动四大类产品平均单价同比提升 9.31%。2025 年 Q1，高端产品营业收入同比增长 86.60%，拉动四大类产品平均单价同比提升 9.51%。公司高分辨率数字示波器产品矩阵完善，竞争优势明显，2024 年公司境内高分辨率数字示波器产品营业收入同比增长 70.92%。随着公司产品高端化进程不断加快，公司持续优化直销队伍的管理和建设，不断加强各行业典型大客户以及高端产品的销售推进工作，2024 年公司直销营业收入为 7566.69 万元，同比增长 15.80%，直销毛利率为 67.76%，同比提升 1.34pct。

► **研发销售双轮驱动，关键技术突破引领产品升级。**公司持续加大研发及销售方面的投入。2024 年研发投入 0.11 亿元，同比增长 26.01%，占营业收入的比例为 21.81%，同比提升 3.99pct；销售费用为 8817.87 万元，同比增长 17.74%，占营业收入的比例为 17.73%，同比提升 2.23pct。2024 年公司陆续发布最高带宽达 8GHz 的 SDS7000A 系列 12-bit 高分辨率高端数字示波器、最高输出频率达 67GHz 的 SSG6000A 系列高端射频微波信号发生器、最高测量频率达 50GHz 的 SSA6000A 系列高端频谱分析仪和最高测量频率达 50GHz 的 SNA6000A 系列高端矢量网络分析仪，体现了公司的技术创新、产品开发能力。

► **投资建议：**在电子信息产业链条中，电子测量仪器都起着不可替代的作用，是几乎所有现代产业科研、生产、试验、维修的基本条件和重要工具，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，同时随着国内通用电子测试测量仪器在国际上的竞争力的提升，我们认为公司产品升级有望带来原有产品的价格提升和新品放量带来的销量提升，我们预计公司 25-27 年收入分别为 6.3/8.0/10.0 亿元，归母净利润分别为 1.6/2.3/2.9 亿元，对应 2025 年 04 月 24 日收盘价 PE 分别为 35x/25x/19x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料供应紧缺及价格波动，新产品研发进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	497	633	800	1,004
增长率 (%)	2.9	27.4	26.4	25.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	112	162	227	290
增长率 (%)	-27.8	44.8	39.6	27.9
每股收益 (元)	0.70	1.02	1.42	1.82
PE	50	35	25	19
PB	3.7	3.5	3.4	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.23 元



分析师 马天谕

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

- 1.鼎阳科技 (688112.SH) 2024 年半年报点评：高端产品占比提升，季度逐季改善看好全年业绩-2024/08/30
- 2.鼎阳科技 (688112.SH) 2023 年报&2024 年一季报点评：高端化产品占比提升，利润改善期待全年业绩-2024/04/30
- 3.鼎阳科技 (688112.SH) 2023 年业绩快报点评：收入结构改善显著，进入高质量发展阶段-2024/02/27
- 4.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	497	633	800	1,004
营业成本	194	237	294	360
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	88	114	136	161
管理费用	26	24	30	36
研发费用	108	127	144	181
EBIT	87	128	193	261
财务费用	-34	-20	-20	-21
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	3	4	5
营业利润	121	171	241	307
营业外收支	-3	0	-3	-2
利润总额	118	171	239	305
所得税	6	9	12	15
净利润	112	162	227	290
归属于母公司净利润	112	162	227	290
EBITDA	111	153	219	292

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,227	1,238	1,260	1,296
应收账款及票据	75	109	138	173
预付款项	7	9	11	13
存货	237	257	319	391
其他流动资产	16	17	18	20
流动资产合计	1,562	1,630	1,745	1,893
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	40	41	43	44
无形资产	5	5	6	6
非流动资产合计	115	116	119	121
资产合计	1,677	1,747	1,865	2,013
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	47	57	71	87
其他流动负债	59	69	83	99
流动负债合计	105	126	154	186
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	39	39	39	39
非流动负债合计	39	39	39	39
负债合计	144	165	192	225
股本	159	159	159	159
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,533	1,582	1,673	1,789
负债和股东权益合计	1,677	1,747	1,865	2,013

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.93	27.35	26.37	25.37
EBIT 增长率	-33.25	47.57	50.41	35.28
净利润增长率	-27.79	44.83	39.56	27.93
盈利能力 (%)				
毛利率	61.07	62.56	63.31	64.12
净利率	22.54	25.63	28.31	28.89
总资产收益率 ROA	6.68	9.30	12.15	14.40
净资产收益率 ROE	7.31	10.26	13.55	16.21
偿债能力				
流动比率	14.82	12.93	11.36	10.16
速动比率	12.51	10.82	9.22	8.00
现金比率	11.64	9.82	8.20	6.96
资产负债率 (%)	8.58	9.43	10.31	11.16
经营效率				
应收账款周转天数	48.66	58.98	58.98	58.98
存货周转天数	447.44	395.90	395.90	395.90
总资产周转率	0.30	0.36	0.43	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.02	1.42	1.82
每股净资产	9.63	9.94	10.51	11.23
每股经营现金流	0.74	0.93	1.17	1.50
每股股利	0.51	0.71	0.85	1.09
估值分析				
PE	50	35	25	19
PB	3.7	3.5	3.4	3.1
EV/EBITDA	40.00	28.81	20.05	14.92
股息收益率 (%)	1.45	2.03	2.42	3.10

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	112	162	227	290
折旧和摊销	24	25	26	31
营运资金变动	-20	-36	-66	-78
经营活动现金流	118	147	186	239
资本开支	-34	-26	-32	-34
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-34	-23	-28	-29
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-152	-114	-136	-174
现金净流量	-68	11	22	37

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。	公司评级	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
	行业评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048