

信义山证汇通天下

证券研究报告

仪器仪表Ⅲ

鼎阳科技（688112.SH）

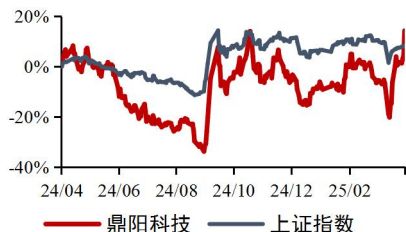
买入-A(维持)

25Q1 营收同比高增 27%，高端产品量价齐升

2025 年 4 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 24 日

收盘价（元）：	35.23
年内最高/最低（元）：	35.50/20.36
流通 A 股/总股本（亿）：	1.59/1.59
流通 A 股市值（亿）：	56.09
总市值（亿）：	56.09

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.26
摊薄每股收益(元)：	0.26
每股净资产(元)：	9.89
净资产收益率(%)：	2.58

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年度报告：报告期内，公司实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 2.93%，归母净利润 1.12 亿元，同比减少 27.79%；扣非归母净利润 1.10 亿元，同比减少 28.87%。2024Q4，公司实现营收 1.43 亿元，同比增长 6.68%；归母净利润 0.20 亿元，同比减少 43.54%；扣非后归母净利润 0.21 亿元，同比减少 40.79%。业绩低于此前预期。

➢ 公司发布 2025 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 34.00%。业绩基本符合预期。

事件点评

➢ 2024 年，公司净利润下滑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，报告期内确认的政府补助减少所致。（1）公司持续加大研发及销售方面的投入，2024 年，公司研发投入 10,849.51 万元，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 8,817.87 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。（2）汇兑损失的增加和政府补助的减少影响公司净利润。2024 年，公司汇兑损失同比增加 603.85 万元，政府补助同比减少 660.23 万元，共计 1,264.08 万元。

➢ 报告期内，公司整体毛利率持续保持较高水平，期间费用率显著提升。2024 年，公司毛利率为 61.07%（-0.23pct），净利率为 22.54%（-9.59pct），销售期间费用率为 37.96%（+9.41pct），其中销售费用率为 17.73%（+2.23pct），研发费用率为 21.81%（+4.00pct）。2025Q1，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。

➢ 高端化发展战略持续推进，公司高端产品量价齐升，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%。2025Q1，公司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%，高端产品营业收入占比达到 29%，同比提升 8.85pct。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%，为营业收入的增长带来了积极影响。

➢ 2024 年，公司突破关键技术，持续推动四大主力产品向上迭代，共发布了 10 款新产品，包括最高带宽达 8 GHz 的 SDS7000A 系列 12-bit 高分辨率高端数字示波器、最高输出频率达 67 GHz 的 SSG6000A 系列高端射频微波



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

信号发生器、最高测量频率达 50 GHz 的 SSA6000A 系列高端频谱分析仪和最高测量频率达 50 GHz 的 SNA6000A 系列高端矢量网络分析仪等，进一步提升了公司高端产品的性能指标，拓宽了公司产品的应用场景和使用范围，为未来公司营业收入的增长奠定了坚实基础。

投资建议

➤ 公司是国内少数具有数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪四大通用电子测试测量仪器主力产品研发、生产和全球化品牌销售能力的通用电子测试测量仪器厂家，同时也是国内少数同时拥有这四大主力产品并且四大主力产品全线进入高端领域的企业。公司凭借持续的品牌建设、全球化的销售渠道、稳定的产品品质以及明显的性价比优势，综合竞争力国内领先，特别是高分辨率数字示波器和射频微波类产品竞争优势显著，随着全球市场渗透率的不断提升，未来公司营业收入和净利润的增长空间广阔。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.5 亿元、1.8 亿元、2.0 亿元，同比分别增长 29.8%、21.0%、15.7%，EPS 分别为 0.9 元、1.1 元、1.3 元，按照 4 月 24 日收盘价 35.23 元，PE 分别为 39、32、28 倍，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示

➤ 下游行业需求不及预期的风险；高端产品推出或销售不及预期的风险；核心技术人员流失风险；知识产权纠纷风险；汇率波动风险；因中美贸易摩擦导致的税收成本加大甚至产品出口受限的风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	483	497	584	671	750
YoY(%)	21.5	2.9	17.4	14.9	11.7
净利润(百万元)	155	112	146	176	204
YoY(%)	10.3	-27.8	29.8	21.0	15.7
毛利率(%)	61.3	61.1	61.3	61.5	61.5
EPS(摊薄/元)	0.98	0.70	0.91	1.11	1.28
ROE(%)	9.9	7.3	8.7	10.0	10.8
P/E(倍)	36.1	50.0	38.5	31.9	27.5
P/B(倍)	3.6	3.7	3.3	3.2	3.0
净利率(%)	32.1	22.5	24.9	26.2	27.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1602	1562	1700	1793	1914
现金	1308	1227	1331	1391	1484
应收票据及应收账款	66	75	83	91	96
预付账款	6	7	8	9	11
存货	207	237	259	285	305
其他流动资产	15	16	18	17	19
非流动资产	61	115	116	117	116
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	31	40	41	42	42
无形资产	0	5	5	6	6
其他非流动资产	30	71	70	69	68
资产总计	1663	1677	1816	1910	2030
流动负债	87	105	98	104	111
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	39	47	49	54	59
其他流动负债	48	59	49	50	52
非流动负债	14	39	39	39	39
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	39	39	39	39
负债合计	101	144	137	143	150
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	159	159	159	159	159
资本公积	1096	1094	1094	1094	1094
留存收益	305	277	357	494	628
归属母公司股东权益	1562	1533	1679	1767	1880
负债和股东权益	1663	1677	1816	1910	2030

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	106	118	84	117	153
净利润	155	112	146	176	204
折旧摊销	8	12	11	13	16
财务费用	-44	-34	-43	-44	-45
投资损失	-1	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-61	-19	-29	-28	-21
其他经营现金流	49	46	0	0	0
投资活动现金流	-20	-34	-11	-13	-15
筹资活动现金流	-90	-152	31	-43	-46
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.70	0.91	1.11	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.74	0.53	0.73	0.96
每股净资产(最新摊薄)	9.81	9.63	10.55	11.10	11.81

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	483	497	584	671	750
营业成本	187	194	226	258	289
营业税金及附加	3	3	4	4	5
营业费用	75	88	99	111	120
管理费用	21	26	28	30	32
研发费用	86	108	123	134	142
财务费用	-44	-34	-43	-44	-45
资产减值损失	0	-3	-3	-1	-0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1	1
营业利润	175	121	160	191	221
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	6	3	5	4	4
利润总额	169	118	156	187	217
所得税	14	6	10	11	14
税后利润	155	112	146	176	204
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	155	112	146	176	204
EBITDA	138	93	128	159	190

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	2.9	17.4	14.9	11.7
营业利润(%)	11.6	-31.1	32.7	18.9	16.1
归属于母公司净利润(%)	10.3	-27.8	29.8	21.0	15.7
获利能力					
毛利率(%)	61.3	61.1	61.3	61.5	61.5
净利率(%)	32.1	22.5	24.9	26.2	27.2
ROE(%)	9.9	7.3	8.7	10.0	10.8
ROIC(%)	7.5	4.9	6.4	7.6	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	6.1	8.6	7.5	7.5	7.4
流动比率	18.4	14.8	17.3	17.2	17.2
速动比率	15.8	12.4	14.4	14.3	14.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	6.4	7.0	7.4	7.7	8.0
应付账款周转率	4.4	4.5	4.7	5.0	5.1
估值比率					
P/E	36.1	50.0	38.5	31.9	27.5
P/B	3.6	3.7	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	31.4	47.5	33.6	26.7	21.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

