

2025Q2 业绩延续较快增长，新品放量+需求

复苏共振——仪器仪表系列报告

鼎阳科技 (688112.SH)

核心观点

2025Q2 公司营收、利润延续较快增长，主要得益于行业需求持续回暖，叠加公司新产品快速放量。2025 年上半年公司发布 8 款新产品，随着产品高端化持续推进，公司高端产品占比提升至 30%。在关税视角下，自主可控与出海有望共振。公司“银河”系列高端射频新品有望顺应国产替代加速趋势，在 2025 年实现较快放量。出海方面，公司马来西亚基地于 2025 年 4 月底正式投产，降低关税成本的同时有望更好地辐射海外市场。

事件

2025H1 公司实现营收 2.79 亿元，同比+24.61%；实现归母净利润 7,687.57 万元，同比+31.54%；扣非归母净利润 7,551.64 万元，同比+33.80%。2025 年单二季度，实现营收 1.47 亿元，同比+22.61%；实现归母净利润 3,618.55 万元，同比+28.92%；扣非归母净利润 3,574.24 万元，同比+33.57%。

简评

1、2025Q2 延续较快增长，上半年高端产品占比提升至 30%

2025Q1-Q2 公司营收增速分别为+26.93%、+22.61%，延续较快增长，主要得益于行业需求持续回暖，叠加公司新产品快速放量。**分产品：**2025H1 公司高端产品收入同比增长 71.92%，单价 3 万元、5 万元以上的产品营收分别增长 51.37%、69.61%。高端产品占比达 30%，环比 2024 全年提升 6pct，产品高端化迭代持续推进。2025H1 境内高分辨率数字示波器收入同比增长 65.71%，境内射频微波产品收入同比增长 43.58%，为营收增长带来积极贡献。

2、上半年毛利率下滑但仍超过 60%，净利率延续高位

2025H1 公司综合毛利率同比下降 1.94pct 至 60.06%，仍然维持较高水平；其中 Q1、Q2 毛利率分别为 61.80%、58.50%，二季度毛利率环比下滑预计主要系高性价比的高分辨率示波器等毛利率相对较低的产品收入占比提升所致。2025H1 期间费用率同比下降 1.45pct 至 33.28%，其中销售费用率同比下降 2.35pct 至 16.20%；管理费用率同比下降 0.69pct 至 3.58%；研发费用率同比提升 1.96pct 至 21.60%，主要系公司二季度研发投入加大；财务费用率同比下降 0.38pct 至

维持

买入

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

010-56135181

SAC 编号:S1440523070001

发布日期：2025 年 08 月 14 日

当前股价：39.65 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
25.65/20.72	20.01/10.68	90.98/62.11
12 月最高/最低价 (元)		45.11/20.40
总股本 (万股)		15,920.00
流通 A 股 (万股)		15,920.00
总市值 (亿元)		71.82
流通市值 (亿元)		71.82
近 3 月日均成交量 (万)		141.96
主要股东		
秦轲		22.32%

股价表现



相关研究报告

25.04.24 【中信建投机械设备】鼎阳科技 (688112):2025Q1 迎来业绩拐点,国产替代趋势下新品放量可期——仪器仪表系列报告

-8.11%，主要系欧元汇率升值产生汇兑收益所致。2025H1 公司净利率同比提升 1.45pct 至 27.57%，其中 2025Q1、Q2 净利率分别为 30.87%、24.61%。

3、在关税视角下，自主可控与出海有望共振，“银河”系列高端射频新品放量可期

新品快速迭代顺应国产替代趋势：公司近年来新品迭代持续加快，2020-2024 年分别发布 6 款、3 款、8 款、7 款、10 款新产品，2025 年上半年，公司发布 8 款新产品。其中，公司于 2024 年 10 月升级的 SDS7000AP 系列不仅满足 8GHz+12bit，还可实现四通道最大采样率均为 20GSa/s，实现公司最高端示波器产品性能进一步迭代。2024 年 12 月公司发布“银河”系列 SSG6089A 67GHz 模拟信号源、SSA6000A 系列 50GHz 信号/频谱分析仪、SNA6000A 系列 50GHz 矢量网络分析仪三款高端射频新品，在该产品线上进一步扩大优势。2025 年 4 月以来的关税政策冲击使得国内仪器采购自主可控的重要性提升，高端仪器国产化率有望加速提升。高端射频类仪器放量周期往往短于高端示波器，公司“银河”系列高端射频新品有望在 2025 年实现较快放量。

马来西亚基地投产降低出口关税影响：公司 2023 年 11 月公布拟投资 1.8 亿元建设马来西亚生产基地，于 2025 年 4 月底正式投产。短期内，通过马来西亚实现对美出口将大幅降低关税成本。远期公司有望更进一步实现本地化采购、部署，基于马来西亚生产基地满足不同地区、不同产品线的生产需求，从而降低综合成本。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 6.21、7.83、9.80 亿元，归母净利润分别为 1.56、2.01、2.51 亿元，同比分别变动+38.75%、+29.02%、+24.85%，对应 2025-2027 年动态 PE 分别为 40.58、31.45、25.19 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	483.23	497.40	620.63	782.56	980.21
YoY(%)	21.50	2.93	24.77	26.09	25.26
净利润(百万元)	155.26	112.11	155.55	200.70	250.58
YoY(%)	10.29	-27.79	38.75	29.02	24.85
毛利率(%)	61.30	61.07	61.53	61.73	61.89
净利率(%)	32.13	22.54	25.06	25.65	25.56
ROE(%)	9.94	7.31	9.87	12.30	14.73
EPS(摊薄/元)	0.98	0.70	0.98	1.26	1.57
P/E(倍)	40.66	56.30	40.58	31.45	25.19
P/B(倍)	4.04	4.12	4.00	3.87	3.71

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

1) 产品高端化进展不及预期

由于国内企业在通用电子测试测量领域起步较晚，技术积累时间较短，在产品布局及技术积累上与国外优势企业仍存在较大差距，产品结构主要集中于中低端。若公司无法按预期推出高端产品或已推出的高端产品销售不及预期，将会影响公司核心竞争力，进而对公司的盈利能力造成不利影响。

2) 国内市场开拓不力的风险

公司当前以境外销售为主，境内销售占比更低，境外销售的主要区域为北美、欧洲等现代电子信息产业相对发达的地区。倘若国外优势企业利用其品牌、资金及技术等优势抢占公司产品的市场，则可能影响公司未来在国内的业务拓展，进而将会对公司整体经营业绩产生不利影响。

分析师介绍

许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券，覆盖工控、传感器、注塑机、机床刀具、锂电设备方向。

李长鸿

机械行业分析师。中国人民大学金融硕士，西南财经大学经济学学士，FRM 持证人。2021 年加入中信建投证券，历任研究发展部建材、机械研究员，当前研究方向为工业气体、仪器仪表、风电设备、轨道交通。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准:A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk