

# 业绩符合预期，高端新品加速迭代

## 鼎阳科技(688112)

评级:	买入	股票代码:	688112
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	45.11/23.03
目标价格:		总市值(亿)	62.07
最新收盘价:	38.89	自由流通市值(亿)	62.07
		自由流通股数(百万)	159.60

### 事件概述

公司发布2025年三季报。

### ► 业绩符合预期，单季度收入创历史峰值

25Q3公司实现营收1.53亿元，同比增长16.6%，季度收入创历史峰值；实现归母净利润0.34亿元，同比增长3.8%。公司毛利率23Q3达63.1%，同环比均有所增长，主要系产品结构高端化、且高分辨率示波器及微波射频产品销售情况较好。公司25Q3研发费用达0.37亿元，同比增长超过40%，影响短期利润。整体业绩符合预期，公司延续了较高的研发投入。

### ► 产品结构优化，高端产品加速迭代

1) 结构优化，均价上行：25Q1-3公司高端产品占比30%，较24年提升了6pct，四大主力产品均价同比提升了10%，产品结构进一步优化。2) 时频域产品均有亮点：根据公司三季报，25Q1-3公司高分辨率示波器收入同比增长95%，且微波射频产品境内同比增长80%，时频域相对均衡。3) 高端产品加速迭代：25年公司发布了SDS8000A示波器，最大带宽16GHz，最大分辨率12bit；且发布多款性能优化的高分辨率示波器、矢网、波形发生器等。高端化战略拉动收入、毛利率，且优化了产品结构。

### ► 仪器板块长坡厚雪

科学仪器板块是自主可控的战略重点，且电测仪器长期国产化率较低，未来有望持续受益于半导体、卫星、通信等景气领域的测试需求增加。近日深圳万里眼科技推出了90GHz带宽的示波器，对行业综合进展提速有所帮助，未与国内市场化的整机企业产生直接竞争；且近年国内时域及频域基础器件迭代加速，看好国内企业综合竞争力加速提升。

### 投资建议

参考最新业绩报告，我们调整25-27年盈利预测，25-27年营业收入由6.59/8.33/10.58亿元调整至6.13/7.74/9.58亿元，归母净利润由1.95/2.63/3.53亿元调整至1.51/2.05/2.63亿元，EPS由1.22/1.65/2.22元调整至0.95/1.29/1.65元。公司2025/10/29日收盘股价38.89元，对应25-27年PE为41.0、30.2和23.6倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

技术研发不及预期；高端市场开拓进度不及预期；下游需求修复不及预期。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	483	497	613	774	958
YoY (%)	21.5%	2.9%	23.2%	26.2%	23.8%
归母净利润(百万元)	155	112	151	205	263
YoY (%)	10.3%	-27.8%	34.7%	35.8%	28.2%
毛利率 (%)	61.3%	61.1%	63.4%	63.7%	63.9%
每股收益(元)	0.98	0.70	0.95	1.29	1.65
ROE	9.9%	7.3%	9.0%	10.8%	12.2%
市盈率	39.68	55.56	41.01	30.21	23.56

资料来源: Wind, 华西证券研究所

**分析师: 黄瑞连**

邮箱: huangrl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

**分析师: 石城**

邮箱: shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	497	613	774	958	净利润	112	151	205	263
YoY (%)	2.9%	23.2%	26.2%	23.8%	折旧和摊销	24	12	12	16
营业成本	194	224	281	345	营运资金变动	-20	76	3	-36
营业税金及附加	3	4	5	6	经营活动现金流	118	244	225	249
销售费用	88	92	116	144	资本开支	-34	-24	-55	-66
管理费用	26	21	27	34	投资	0	0	0	0
财务费用	-34	-15	-16	-25	投资活动现金流	-34	-23	-53	-63
研发费用	108	135	155	192	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	债务募资	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	3	筹资活动现金流	-152	0	0	0
营业利润	121	162	219	281	现金净流量	-68	222	172	186
营业外收支	-3	-3	-4	-4	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	118	159	216	277	成长能力				
所得税	6	8	11	14	营业收入增长率	2.9%	23.2%	26.2%	23.8%
净利润	112	151	205	263	净利润增长率	-27.8%	34.7%	35.8%	28.2%
归属于母公司净利润	112	151	205	263	盈利能力				
YoY (%)	-27.8%	34.7%	35.8%	28.2%	毛利率	61.1%	63.4%	63.7%	63.9%
每股收益	0.70	0.95	1.29	1.65	净利润率	22.5%	24.6%	26.5%	27.4%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.7%	8.1%	9.8%	11.0%
货币资金	1,227	1,448	1,621	1,806	净资产收益率 ROE	7.3%	9.0%	10.8%	12.2%
预付款项	7	11	11	14	偿债能力				
存货	237	183	191	235	流动比率	14.82	13.19	11.92	11.11
其他流动资产	91	87	102	121	速动比率	12.51	11.71	10.67	9.83
流动资产合计	1,562	1,729	1,925	2,176	现金比率	11.64	11.05	10.04	9.22
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	8.6%	9.2%	9.6%	9.8%
固定资产	40	43	82	116	经营效率				
无形资产	5	6	7	8	总资产周转率	0.30	0.33	0.37	0.40
非流动资产合计	115	125	164	210	每股指标 (元)				
资产合计	1,677	1,854	2,089	2,386	每股收益	0.70	0.95	1.29	1.65
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.63	10.58	11.87	13.52
应付账款及票据	47	68	85	104	每股经营现金流	0.74	1.53	1.41	1.56
其他流动负债	59	64	77	92	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	105	131	161	196	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	55.56	41.01	30.21	23.56
其他长期负债	39	39	39	39	PB	2.91	3.68	3.28	2.88
非流动负债合计	39	39	39	39					
负债合计	144	170	200	234					
股本	159	159	159	159					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,533	1,684	1,889	2,152					
负债和股东权益合计	1,677	1,854	2,089	2,386					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

  

行业评级标准	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。