

鼎阳科技(688112.SH)

经营稳健，示波器产品矩阵完善

推荐 (维持)

股价:39.5元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.siglent.com
大股东/持股	秦轲/21.88%
实际控制人	秦轲,邵海涛,赵亚锋
总股本(百万股)	160
流通A股(百万股)	160
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	63
流通A股市值(亿元)	63
每股净资产(元)	9.86
资产负债率(%)	7.6

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年三季报，2025年前三季度公司实现营收4.31亿元(21.67%YoY)，归属上市公司股东净利润1.11亿元(21.49%YoY)。

平安观点:

- 经营稳健，示波器产品矩阵完善：**2025年前三季度公司实现营收4.31亿元(21.67%YoY)，归属上市公司股东净利润1.11亿元(21.49%YoY)，扣非后归属上市公司股东净利润1.09亿元(22.62%YoY)。2025年前三季度公司整体毛利率和净利率分别是61.13%(-0.95pctYoY)和25.81%(-0.03pctYoY)。公司射频微波类产品、高分辨率数字示波器产品矩阵完善，竞争优势明显，业绩表现突出。公司2025年1-9月境内高分辨率数字示波器产品营业收入同比增长95.40%，境内射频微波类产品营业收入同比增长80.10%。公司是一家研发驱动型的高新技术企业，设立以来一直专注于通用电子测试测量仪器的开发和技术创新，是国家重点“小巨人”企业，主营业务为数字示波器、波形和信号发生器、频谱分析仪、矢量网络分析仪、可编程电源、万用表等通用电子测试测量仪器的研发、生产和销售。
- 高端化发展战略持续推进，公司产品结构持续优化：**公司持续保持高强度的研发与销售投入，为业绩增长奠定了坚实基础。公司2025年第三季度研发投入为3,680.76万元，同比增长42.65%，占营业收入的比例为24.11%，同比提升4.40个百分点。2025年1-9月公司高端化发展战略成效显著，公司四大主力产品结构不断优化，高端、中端、低端产品营业收入占比分别为30%、49%、21%。高端产品营业收入同比增长51.22%，拉动四大主力产品平均单价同比提升10.11%。从产品的销售单价上看，销售单价3万以上的产品，销售额同比增长46.53%，销售单价5万以上的产品，销售额同比增长56.65%。售价越高的产品，增长越快，充分体现了高端化战略的成效。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	483	497	597	716	860
YOY(%)	21.5	2.9	20.0	20.0	20.0
净利润(百万元)	155	112	143	180	223
YOY(%)	10.3	-27.8	27.6	26.0	23.8
毛利率(%)	61.3	61.1	63.0	63.0	63.0
净利率(%)	32.1	22.5	24.0	25.2	26.0
ROE(%)	9.9	7.3	9.1	11.1	13.3
EPS(摊薄/元)	0.97	0.70	0.90	1.13	1.40
P/E(倍)	40.6	56.2	44.1	35.0	28.3
P/B(倍)	4.0	4.1	4.0	3.9	3.8

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**我们维持公司此前盈利预测，预计公司2025-2027年的归母净利润预测分别为1.43、1.80和2.23亿元，对应的PE分别为44、35、28倍，公司具有四大产品线——数字示波器、信号发生器、频谱分析仪和矢量网络分析仪等。公司坚持自主研发，具有业内领先的电子测量技术。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）受管制原材料无法获得许可的风险。公司芯片自研或合作开发进度未达预期或失败以及未能在国内找到合适的供应商，则可能对公司经营业绩产生不利影响。（2）产品以外销为主、国内市场开拓不力的风险。若公司不能有效管理境外业务或境外市场拓展目标不能按期实现，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。（3）高端通用电子测试测量仪器芯片及核心算法项目研发失败的风险。若高端芯片研发项目失败进而无法对公司产品高端化提供支持，公司经营业绩将面临下滑的风险。

资产负债表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1562	1623	1698	1786
现金	1227	1254	1256	1255
应收票据及应收账款	75	100	120	144
其他应收款	3	4	4	5
预付账款	7	9	10	13
存货	237	240	287	345
其他流动资产	14	17	20	25
非流动资产	115	96	78	64
长期投资	0	0	0	0
固定资产	82	69	56	43
无形资产	5	4	3	2
其他非流动资产	29	23	18	18
资产总计	1677	1719	1776	1850
流动负债	105	116	139	166
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	47	53	64	77
其他流动负债	59	63	75	90
非流动负债	39	28	18	10
长期借款	33	22	12	4
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	144	143	156	176
少数股东权益	0	0	0	0
股本	159	160	160	160
资本公积	1094	1102	1102	1102
留存收益	280	314	358	412
归属母公司股东权益	1533	1576	1620	1674
负债和股东权益	1677	1719	1776	1850

现金流量表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	106	137	145	172
净利润	112	143	180	223
折旧摊销	12	18	18	14
财务费用	-34	-3	-4	-4
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-19	-23	-51	-61
其他经营现金流	35	2	1	1
投资活动现金流	-34	-1	-1	-1
资本支出	33	-0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-67	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-152	-108	-143	-173
短期借款	0	0	0	0
长期借款	23	-11	-10	-8
其他筹资现金流	-175	-97	-133	-165
现金净增加额	-80	28	1	-1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利润表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	497	597	716	860
营业成本	194	221	265	318
税金及附加	3	4	4	5
营业费用	88	90	107	129
管理费用	26	30	36	43
研发费用	108	110	122	138
财务费用	-34	-3	-4	-4
资产减值损失	-1	-1	-1	-2
信用减值损失	-2	-1	-1	-2
其他收益	12	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	121	158	198	243
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	5	5	5
利润总额	118	154	193	238
所得税	6	11	13	15
净利润	112	143	180	223
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	112	143	180	223
EBITDA	96	169	208	248
EPS (元)	0.70	0.90	1.13	1.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
	成长能力			
盈利能力				
营业收入(%)	2.9	20.0	20.0	20.0
营业利润(%)	-31.1	31.0	24.9	22.7
归属于母公司净利润(%)	-27.8	27.6	26.0	23.8
偿债能力				
资产负债率(%)	8.6	8.3	8.8	9.5
净负债比率(%)	-77.9	-78.2	-76.8	-74.7
流动比率	14.8	14.0	12.3	10.7
速动比率	12.4	11.7	10.0	8.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	7.5	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	4.15	4.15	4.15	4.15
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.90	1.13	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.86	0.91	1.08
每股净资产(最新摊薄)	9.61	9.88	10.15	10.49
估值比率				
P/E	56.2	44.1	35.0	28.3
P/B	4.1	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA	35	31	25	21

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层