

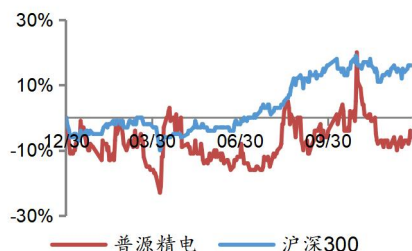
## 自研技术驱动高端产品放量，Q3 盈利短期承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-12-29

收盘价（元） 37.64  
近 12 个月最高/最低（元） 50.00/29.75  
总股本（百万股） 194  
流通股本（百万股） 186  
流通股比例（%） 95.90  
总市值（亿元） 73  
流通市值（亿元） 70

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

电话：18301818122

### 相关报告

1. 业绩符合市场预期，看好未来高成长性 2025-04-06

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2025 年三季报，Q1-3 归母净利润同比下降 32.38%

2025 年前三季度公司实现营业收入 5.97 亿元，同比提升 11.68%，实现归母净利润 0.41 亿元，同比下降 32.38%，扣非归母净利润 0.02 亿元，同比下降 89.95%。单季度看，公司 Q3 实现营收 2.42 亿元，同比增长 6.44%，归母净利润 0.24 亿元，同比下降 53.43%，扣非归母净利润 0.13 亿元，同比下降 68.41%。

#### ● 电子测量仪器板块多点开花，核心技术与高端产品驱动增长动能强劲

2025 年前三季度，公司搭载公司自研核心技术平台的产品销售收入同比提升 21.26%，营收占比升至 46.49%（+3.55pct），其中自研平台数字示波器收入占该品类比重达 86.15%（+3.34pct），成为营收增长核心支柱。高端产品表现尤为亮眼，带宽≥2GHz 的高端数字示波器收入占该品类比重达 29.84%，DS80000 系列销售收入同比激增 104.02%；9 月新发布的高端微波射频仪器 RSA6000 已实现销售收入 992.30 万元，未来增长潜力可观。同时，MHO/DHO 系列 12bit 高分辨率数字示波器销售收入同比增长 25.75%，延续快速增长态势。此外，解决方案业务同步发力，期内实现销售收入 1.11 亿元，同比增长 22.71%，对公司整体经营业绩形成重要拉动。

#### ● 盈利能力短期承压，费用结构保持稳健

公司 2025 年前三季度盈利能力承压，实现销售毛利率/净利率分别为 55.00%/6.81%，较去年同期-3.44/-4.43pct，主要由于马来西亚生产基地制造成本变化，叠加运费、关税、市场竞争等因素共同影响所致；销售/管理/研发/财务费用率为 15.14%/11.73%/28.43%/-0.38%，同比+1.20/-2.39/+0.63/-1.98pct，整体费用结构保持稳健。

#### ● 投资建议

我们看好公司长期发展，调整盈利预测为：公司 2025-2027 年分别实现营收 9.22/10.66/12.28 亿元（2025-2027 年前值为 9.22/10.66/12.28 亿元）；归母净利润为 0.94/1.31/1.83 亿元（2025-2027 年前值为 1.35/1.81/2.36 亿元）；以当前总股本 1.94 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.49/0.68/0.94 元。公司当前股价对应的 PE 为 78/56/40 倍，维持“买入”投资评级。

#### ● 风险提示

1) 市场波动风险；2) 研发进度不及预期；3) 汇率风险；4) 应收账款回收风险；5) 核心技术人员流失。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	776	922	1066	1228
收入同比 (%)	15.7%	18.8%	15.7%	15.2%
归属母公司净利润	92	94	131	183
净利润同比 (%)	-14.5%	2.0%	39.5%	39.1%
毛利率 (%)	59.1%	59.1%	60.1%	61.4%
ROE (%)	2.9%	3.0%	4.1%	5.7%
每股收益 (元)	0.49	0.49	0.68	0.94
P/E	79.59	77.51	55.56	39.94
P/B	2.39	2.31	2.30	2.28
EV/EBITDA	62.09	52.40	43.04	34.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2668</b>	<b>2751</b>	<b>2847</b>	<b>2969</b>
现金	420	433	421	458
应收账款	165	195	226	260
其他应收款	4	5	5	6
预付账款	14	15	18	19
存货	272	292	347	377
其他流动资产	1793	1811	1829	1849
<b>非流动资产</b>	<b>1185</b>	<b>1163</b>	<b>1122</b>	<b>1077</b>
长期投资	0	0	0	0
固定资产	682	641	600	559
无形资产	52	50	47	45
其他非流动资产	451	472	475	474
<b>资产总计</b>	<b>3853</b>	<b>3914</b>	<b>3969</b>	<b>4046</b>
<b>流动负债</b>	<b>625</b>	<b>691</b>	<b>726</b>	<b>774</b>
短期借款	361	361	361	361
应付账款	105	99	126	133
其他流动负债	159	231	239	280
<b>非流动负债</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>66</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	66	66	66
<b>负债合计</b>	<b>685</b>	<b>758</b>	<b>792</b>	<b>840</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股本	194	194	194	194
资本公积	2857	2857	2857	2857
留存收益	116	105	126	155
归属母公司股东权益	3168	3156	3177	3206
<b>负债和股东权益</b>	<b>3853</b>	<b>3914</b>	<b>3969</b>	<b>4046</b>

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>117</b>	<b>155</b>	<b>142</b>	<b>224</b>
净利润	92	94	131	183
折旧摊销	69	58	58	53
财务费用	9	17	17	17
投资损失	-7	-22	-18	-20
营运资金变动	11	10	-55	-18
其他经营现金流	24	80	194	211
<b>投资活动现金流</b>	<b>-177</b>	<b>-28</b>	<b>-26</b>	<b>-17</b>
资本支出	-138	-4	-7	-10
长期投资	-45	-26	-18	-14
其他投资现金流	7	3	0	7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>201</b>	<b>-114</b>	<b>-128</b>	<b>-171</b>
短期借款	292	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	9	0	0	0
资本公积增加	289	0	0	0
其他筹资现金流	-389	-114	-128	-171
<b>现金净增加额</b>	<b>141</b>	<b>13</b>	<b>-12</b>	<b>37</b>

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>776</b>	<b>922</b>	<b>1066</b>	<b>1228</b>
营业成本	317	377	425	473
营业税金及附加	9	8	10	12
销售费用	103	124	139	156
管理费用	103	113	129	147
财务费用	13	2	2	2
资产减值损失	-8	0	0	0
公允价值变动收益	48	0	0	0
投资净收益	7	22	18	20
<b>营业利润</b>	<b>93</b>	<b>82</b>	<b>116</b>	<b>161</b>
营业外收入	0	3	1	1
营业外支出	17	7	9	11
<b>利润总额</b>	<b>77</b>	<b>78</b>	<b>109</b>	<b>152</b>
所得税	-15	-16	-22	-31
<b>净利润</b>	<b>92</b>	<b>94</b>	<b>131</b>	<b>183</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>92</b>	<b>94</b>	<b>131</b>	<b>183</b>
EBITDA	121.49	138.57	168.98	206.88
EPS (元)	0.49	0.49	0.68	0.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.7%	18.8%	15.7%	15.2%
营业利润	-18.4%	-11.9%	41.3%	38.5%
归属于母公司净利润	-14.5%	2.0%	39.5%	39.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	59.1%	59.1%	60.1%	61.4%
单位:百万元	11.9%	10.2%	12.3%	14.9%
ROE (%)	2.9%	3.0%	4.1%	5.7%
ROIC (%)	1.8%	2.7%	3.7%	5.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	17.8%	19.4%	20.0%	20.8%
净负债比率 (%)	21.6%	24.0%	24.9%	26.2%
流动比率	4.27	3.98	3.92	3.84
速动比率	3.79	3.52	3.40	3.31
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.22	0.24	0.27	0.31
应收账款周转率	5.07	5.12	5.07	5.05
应付账款周转率	3.90	3.70	3.77	3.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.49	0.49	0.68	0.94
每股经营现金流(摊薄)	0.61	0.80	0.73	1.16
每股净资产	16.32	16.28	16.39	16.54
<b>估值比率</b>				
P/E	79.59	77.51	55.56	39.94
P/B	2.39	2.31	2.30	2.28
EV/EBITDA	62.09	52.40	43.04	34.98

## 分析师与研究助理简介

分析师：王璐，华安证券研究所机械设备组负责人

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。