

优利德 (688628.SH)

优于大市

一季报点评：收入同比增长 9.6%，仪表专业化仪器高端化持续推进

核心观点

2024 年营业收入同比增长 10.81%，归母净利润同比增长 13.64%。公司 2024 年实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 10.81%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 13.64%；扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 15.82%。单季度来看，2024 年第四季度实现营业收入 2.77 亿元，同比增长 17.00%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 5.55%；扣非归母净利润 0.31 亿元，同比增长 14.15%。2025 年第一季度实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 9.58%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 0.91%；扣非归母净利润 0.54 亿元，同比减少 0.93%。2024 年公司业绩稳健增长受益于高端品类占比提升带来产品结构优化，2025 年一季度收入增长利润承压主要系越南工厂折旧和费用端影响。

仪器高端化与仪表专业化持续推进，公司盈利能力稳步提升。2024 年公司毛利率/净利率为 45.16%/15.85%，同比变动+1.84/+0.33pct；费用率方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.40%/6.91%/10.36%/-1.19%，同比变动+0.39/+0.47/+0.10/-0.16 pct，主要系公司积极拓展销售渠道进行全球布局和重视产品创新与技术迭代，研发和销售费用率保持较高水平。分业务板块来看，1) **测试仪器**：2024 年收入 1.55 亿元，同比增长 14.62%，毛利率 42.56%，同比增加 1.63pct，公司推出 8GHz 带宽示波器、40GHz 信号分析仪、22GHz 射频信号源，中高端产品占比提升带动毛利率增长。2) **通用仪表**：2024 年收入 6.60 亿元，同比增长 8.33%，毛利率 46.02%，同比增加 1.95pct，保持稳健增长。3) **专业仪表**：2024 年收入 0.92 亿元，同比增长 72.94%，毛利率 50.82%，同比减少 2.21pct，仪表专业化快速推进。4) **温度与环境测试仪表**：2024 年收入 2.19 亿元，同比减少 0.21%，毛利率 42.34%，同比增加 1.88pct。

2025 年一季度营收增长利润承压，主要系越南工厂折旧增加和保持高研发投入。2025 年一季度公司毛利率/归母净利率为 45.16%/15.85%，同比变动-1.46/-1.88pct，主要原因为越南孙公司一季度大力推进试生产，但为保证产品品质和工艺稳定性未批量投产，拉低毛利率水平；费用率看，2025 年一季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.80%/6.46%/8.56%/-1.32%，同比变动+0.06/+0.92/+0.65/+0.02 pct，主要原因为公司持续强化研发创新和市场开拓，研发和销售费用保持高投入水平。

投资建议：公司是国内电工电子仪表领先企业，持续推进仪表专业化、仪器高端化战略，实现中高端产品放量增长，产品结构进一步改善，有望在产业升级及国产替代大趋势下实现稳健较快增长。考虑到贸易摩擦影响和公司持续保持销售和研发高投入，我们小幅下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.28/2.74/3.14 亿元（2025-2026 年前值 2.60/3.07 亿元），对应 PE 为 17/15/13 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品拓展不及预期；国产替代不及预期；中美贸易摩擦风险。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,020	1,130	1,294	1,449	1,614
(+/-%)	14.4%	10.8%	14.5%	12.0%	11.4%
归母净利润(百万元)	161	183	228	274	314
(+/-%)	37.5%	13.6%	24.5%	19.7%	14.8%
每股收益(元)	1.46	1.65	2.05	2.46	2.82

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究 · 财报点评

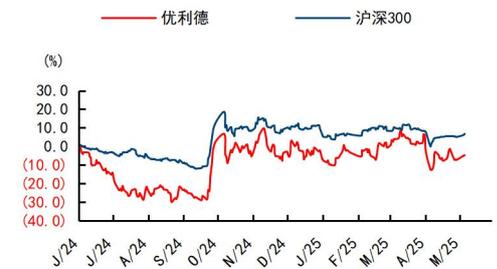
机械设备 · 通用设备

证券分析师：吴双 联系人：张宇翔
0755-81981362 0755-81981897
wushuang2@guosen.com.cn zhangyuxiang@guosen.com.cn
S0980519120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	35.85 元
总市值/流通市值	3989/3985 百万元
52 周最高价/最低价	47.58/26.50 元
近 3 个月日均成交额	54.85 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《优利德 (688628.SH) - 半年报业绩点评：归母净利润同比增长 7%，毛利率持续改善》——2024-08-26
- 《优利德 (688628.SH) - 2024 年一季度归母净利润同比增长 33.6%，盈利能力持续提升》——2024-04-22
- 《优利德 (688628.SH) - 2023 年第二季度收入同比增长 49%，中高端仪器放量增长》——2023-08-07
- 《优利德 (688628.SH) - 发布中高端电子测量仪器新品，加速业务高端化进程》——2023-05-16

EBIT Margin	15.7%	16.5%	19.2%	20.6%	21.2%
净资产收益率 (ROE)	13.6%	14.8%	17.6%	20.0%	21.6%
市盈率 (PE)	24.6	21.7	17.4	14.5	12.7
EV/EBITDA	21.5	19.9	14.7	12.4	11.0
市净率 (PB)	3.33	3.22	3.07	2.91	2.74

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 优利德 2025 年一季度营收同比增长 9.58%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 优利德 2025 年一季度归母净利润同比下降 1.33%



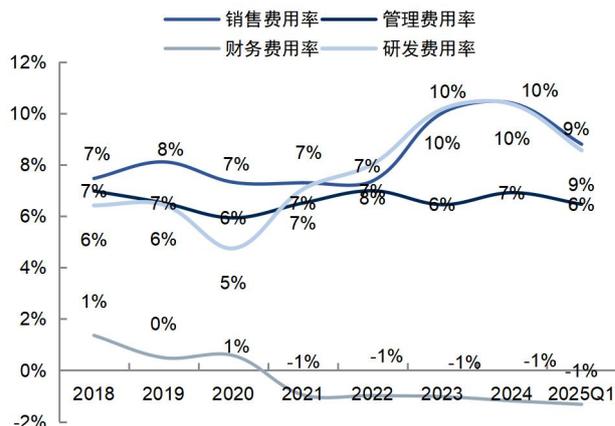
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 优利德盈利能力维持稳步提升趋势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 优利德期间费用率



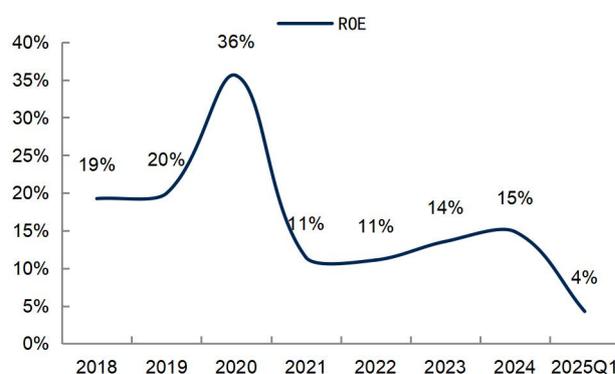
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 优利德研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 优利德 ROE 有所波动



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (截止至 2024 年 5 月 7 日)

证券代码	公司简称	投资评级	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS				PE			
					2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
688337.sh	普源精电	优大于市	37.20	72	0.49	0.73	0.96	1.16	76	51	39	32
688112.sh	鼎阳科技	优于大市	36.66	58	0.70	1.01	1.31	1.68	52	36	28	22
								平均值	64	44	33	27
688628.sh	优利德	优于大市	35.75	40	1.65	2.05	2.46	2.82	22	17	15	13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	341	223	202	255	227	营业收入	1020	1130	1294	1449	1614
应收款项	99	147	146	164	191	营业成本	578	620	694	766	848
存货净额	291	370	346	401	453	营业税金及附加	10	11	13	14	16
其他流动资产	18	36	37	38	47	销售费用	102	118	128	141	155
流动资产合计	764	877	830	958	1018	管理费用	66	78	84	90	99
固定资产	458	561	623	630	686	研发费用	104	117	128	140	154
无形资产及其他	38	38	36	35	33	财务费用	(10)	(13)	(1)	(1)	(1)
投资性房地产	179	229	229	229	229	投资收益	5	5	6	5	5
长期股权投资	2	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(5)	(8)	(6)	(6)	(7)
资产总计	1441	1705	1718	1853	1966	其他收入	8	4	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	1	13	47	55	32	营业利润	180	201	249	299	342
应付款项	130	243	177	219	261	营业外净收支	(4)	(1)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	79	111	99	115	131	利润总额	176	200	248	296	340
流动负债合计	211	367	323	389	424	所得税费用	17	21	24	29	34
长期借款及应付债券	38	79	79	79	79	少数股东损益	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
其他长期负债	3	26	26	26	26	归属于母公司净利润	161	183	228	274	314
长期负债合计	41	105	105	105	105	现金流量表 (百万元)					
负债合计	252	472	428	494	529	净利润	161	183	228	274	314
少数股东权益	(1)	(2)	(5)	(9)	(13)	资产减值准备	0	3	3	0	1
股东权益	1190	1235	1295	1367	1450	折旧摊销	35	37	51	62	69
负债和股东权益总计	1441	1705	1718	1853	1966	公允价值变动损失	5	8	6	6	7
						财务费用	(10)	(13)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(149)	(26)	(50)	(16)	(29)
每股收益	1.46	1.65	2.05	2.46	2.82	其它	(3)	(4)	(6)	(4)	(5)
每股红利	0.38	1.21	1.51	1.81	2.08	经营活动现金流	50	201	233	322	356
每股净资产	10.74	11.10	11.64	12.29	13.03	资本开支	0	(134)	(120)	(75)	(130)
ROIC	16.44%	14.83%	18%	20%	22%	其它投资现金流	362	(85)	0	0	0
ROE	13.56%	14.85%	18%	20%	22%	投资活动现金流	363	(217)	(120)	(75)	(130)
毛利率	43%	45%	46%	47%	47%	权益性融资	1	9	0	0	0
EBIT Margin	16%	17%	19%	21%	21%	负债净变化	34	42	0	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	23%	25%	25%	支付股利、利息	(42)	(135)	(168)	(201)	(231)
收入增长	14%	11%	14%	12%	11%	其它融资现金流	(97)	76	34	8	(23)
净利润增长率	37%	14%	25%	20%	15%	融资活动现金流	(113)	(102)	(134)	(193)	(255)
资产负债率	17%	28%	25%	26%	26%	现金净变动	300	(118)	(21)	54	(29)
股息率	1.1%	3.4%	4.2%	5.1%	5.8%	货币资金的期初余额	41	341	223	202	255
P/E	24.6	21.7	17.4	14.5	12.7	货币资金的期末余额	341	223	202	255	227
P/B	3.3	3.2	3.1	2.9	2.7	企业自由现金流	0	44	105	240	218
EV/EBITDA	21.5	19.9	14.7	12.4	11.0	权益自由现金流	0	162	141	249	195

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032