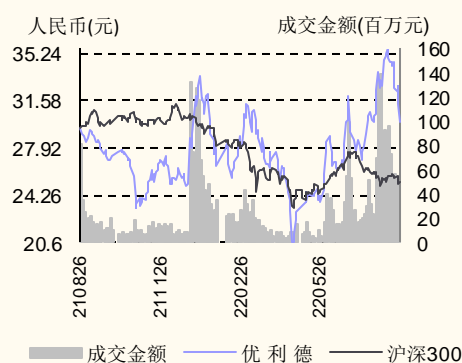


市场价格 (人民币): 29.89 元

Q2 业绩承压, ADC 芯片进入流片环节

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.10
已上市流通 A 股(亿股)	0.39
总市值(亿元)	33.01
年内股价最高最低(元)	36.48/21.11
沪深 300 指数	4116
上证指数	3246



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	886	842	1,113	1,351	1,617
营业收入增长率	63.98%	-4.90%	32.22%	21.33%	19.66%
归母净利润(百万元)	147	109	150	195	241
归母净利润增长率	175.95%	-26.04%	37.59%	30.09%	23.80%
摊薄每股收益(元)	1.782	0.988	1.355	1.762	2.182
每股经营性现金流净额	2.78	-0.33	1.99	2.35	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	35.57%	11.45%	14.03%	15.99%	17.17%
P/E	16.78	30.24	22.06	16.96	13.70
P/B	5.97	3.46	3.10	2.71	2.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年8月25日公司发布2022年中报, 2022H1实现营业收入5.21亿元, 同比增长7.01%;实现归母净利润0.77亿元, 同比增长1.75%。其中22Q2实现营业收入2.06亿元, 同比下降7.35%, 环比下降34.66%;实现归母净利润0.24亿元, 同比下降15.62%, 环比下降55.08%。

经营分析

- 疫情导致国内收入下滑, 海外业务保持高增长, 股份支付/研发费用导致利润承压:** 在疫情影响下, 公司22H1国内收入同比下降1397.27万元, 降幅6.3%;海外销售收入同比增长5234.84万元, 增幅20.55%。公司22H1利润增速低于收入增速, 一方面由于22H1确认股份支付费用833.83万元, 若剔除股份支付费用净利润同比增长11.13%;另一方面22H1研发投入同比增加1020.6万元, 对利润造成一定压力。
- ADC芯片进入流片环节, 焦平面探测器已流片, 攻关核心器件:** 根据公司公告信息, 目前自研高速ADC芯片已进入流片环节, 重点突破5GS/s采样率及2G带宽指标。参股公司成都市精鹰光电技术有限公司研发的640×512焦平面探测器已流片, 将进一步攻关热成像仪核心器件。公司未来测试仪器、热像仪新品有望逐步搭载自研芯片, 强化竞争壁垒。
- 2GHz带宽示波器将于22Q4发布, 产品持续升级:** 公司目前在研示波器已达到20GS/s采样、2.5GHz带宽和10GS/s采样2GHz带宽水平, 预计在22Q4发布相关产品。公司在波形信号发生器、频谱分析仪、源载类仪器等产品也已具备一定技术积累, 产品升级持续推进。

盈利预测与投资建议

- 预计公司22至24年实现归母净利润1.50/1.95/2.41亿元, 对应当前PE22X/17X/14X。考虑测试测量仪器国产替代空间巨大, 公司产品有望向中高端持续突破, 同时新建产能落地, 收入有望持续提升, 维持“买入”评级。

风险提示

- 产品研发不及预期、汇率波动、原材料价格波动、限售股解禁、股东减持。

相关报告

- 《综合性测试测量仪器企业, 向中高端进阶-优利德首次覆盖报告》, 2022.6.23

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003
lijialun@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	540	886	842	1,113	1,351	1,617	货币资金	69	186	191	181	253	355
增长率		64.0%	-4.9%	32.2%	21.3%	19.7%	应收款项	50	54	72	101	122	146
主营业务成本	-358	-545	-553	-717	-867	-1,033	存货	113	168	312	329	347	382
%销售收入	66.4%	61.6%	65.7%	64.4%	64.2%	63.9%	其他流动资产	4	16	267	270	272	273
毛利	182	340	289	397	484	584	流动资产	236	424	842	881	994	1,157
%销售收入	33.6%	38.4%	34.3%	35.6%	35.8%	36.1%	%总资产	54.2%	63.0%	67.9%	60.5%	59.0%	59.2%
营业税金及附加	-5	-7	-4	-4	-5	-6	长期投资	0	0	4	4	4	4
%销售收入	0.9%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	172	225	362	536	651	760
销售费用	-44	-65	-61	-75	-91	-108	%总资产	39.6%	33.4%	29.2%	36.9%	38.7%	38.9%
%销售收入	8.1%	7.3%	7.3%	6.7%	6.7%	6.7%	无形资产	22	22	22	22	22	23
管理费用	-35	-53	-55	-84	-89	-100	非流动资产	200	250	398	574	689	798
%销售收入	6.5%	5.9%	6.5%	7.5%	6.6%	6.2%	%总资产	45.8%	37.0%	32.1%	39.5%	41.0%	40.8%
研发费用	-35	-42	-59	-67	-81	-97	资产总计	435	674	1,241	1,455	1,683	1,956
%销售收入	6.4%	4.7%	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%	短期借款	23	0	1	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	63	174	110	167	218	272	应付款项	114	131	170	238	287	341
%销售收入	11.6%	19.7%	13.0%	15.0%	16.1%	16.8%	其他流动负债	26	126	116	148	178	211
财务费用	-3	-5	8	4	4	6	流动负债	164	257	287	386	464	552
%销售收入	0.5%	0.6%	-1.0%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	4	4	4	4	4	4
资产减值损失	-1	-4	-5	-5	-4	-5	其他长期负债	0	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	168	261	291	389	468	556
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	267	413	950	1,066	1,217	1,403
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	83	83	110	110	110	110
营业利润	60	167	113	167	220	274	未分配利润	70	202	251	367	518	704
营业利润率	11.1%	18.8%	13.5%	15.0%	16.3%	17.0%	少数股东权益	0	0	0	-1	-2	-3
营业外收支	-1	3	7	8	8	8	负债股东权益合计	435	674	1,241	1,455	1,683	1,956
税前利润	60	169	120	175	228	282	比率分析						
利润率	11.0%	19.1%	14.3%	15.7%	16.9%	17.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-6	-22	-12	-26	-34	-42	每股指标						
所得税率	10.5%	13.3%	10.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.646	1.782	0.988	1.355	1.762	2.182
净利润	53	147	108	149	194	240	每股净资产	3.236	5.009	8.634	9.657	11.020	12.704
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1	-1	每股经营现金净流	0.823	2.784	-0.329	1.989	2.355	2.737
归属于母公司的净利润	53	147	109	150	195	241	每股股利	0.000	0.000	0.450	0.300	0.400	0.500
净利率	9.9%	16.6%	12.9%	13.4%	14.4%	14.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	19.95%	35.57%	11.45%	14.03%	15.99%	17.17%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	12.24%	21.81%	8.76%	10.28%	11.56%	12.32%
净利润	53	147	108	149	194	240	投入资本收益率	19.10%	36.18%	10.33%	13.29%	15.22%	16.46%
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1	-1	增长率						
非现金支出	18	23	27	32	40	47	主营业务收入增长率	16.33%	63.98%	-4.90%	32.22%	21.33%	19.66%
非经营收益	3	0	-9	-8	-8	-8	EBIT增长率	49.99%	177.26%	-37.07%	52.48%	30.58%	24.58%
营运资金变动	-6	59	-162	46	33	22	净利润增长率	66.00%	175.95%	-26.04%	37.59%	30.09%	23.80%
经营活动现金净流	68	230	-36	219	259	301	总资产增长率	17.72%	54.91%	84.04%	17.25%	15.71%	16.20%
资本开支	-20	-66	-146	-194	-143	-143	资产管理能力						
投资	0	0	-4	0	0	0	应收账款周转天数	31.2	20.0	25.0	31.0	31.0	31.0
其他	0	0	-236	0	0	0	存货周转天数	110.2	94.1	158.2	170.0	150.0	140.0
投资活动现金净流	-20	-66	-387	-194	-143	-143	应付账款周转天数	93.3	73.7	97.1	97.0	97.0	97.0
股权募资	65	0	492	0	0	0	固定资产周转天数	116.0	72.6	72.1	78.8	69.0	59.7
债权募资	-60	-23	0	-2	0	0	偿债能力						
其他	-5	-24	-65	-33	-44	-55	净负债/股东权益	-15.55%	-44.13%	-38.99%	-33.84%	-35.57%	-38.21%
筹资活动现金净流	0	-46	427	-35	-44	-55	EBIT利息保障倍数	23.7	34.1	-13.6	-46.4	-51.5	-45.0
现金净流量	47	118	5	-10	72	103	资产负债率	38.65%	38.70%	23.48%	26.76%	27.81%	28.41%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	5	7	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-23	买入	26.80	40.64 ~ 40.64

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402