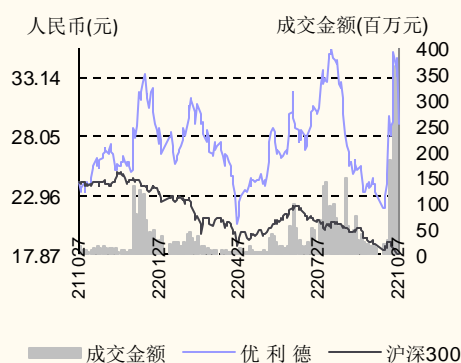


市场价格 (人民币): 29.18 元

## 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)	32.22
年内股价最高最低(元)	36.48/21.11
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



## 相关报告

- 1.《Q2 业绩承压, ADC 芯片进入流片环节-优利德 2022 中报点评》, 2022.8.26
- 2.《综合性测试测量仪器企业, 向中高端进发-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

## 海外需求疲软, 后续有望受益贴息政策

## 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	16.38	29.52	21.54	16.56	13.37
P/B	5.83	3.38	3.02	2.65	2.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2022 年 10 月 27 日公司发布 2022 年三季报, 1Q-3Q22 实现营业收入 6.96 亿元, 同比增长 2.78%; 实现归母净利润 0.93 亿元, 同比下降 7.59%。其中 3Q22 实现营业收入 1.75 亿元, 同比下降 8.05%; 实现归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 36.31%。

## 经营分析

- **海外需求疲软 3Q22 收入同比下降, 股份支付/研发费用增加利润承压:** 根据公司公告信息, 受到国内疫情及国际经济环境变化影响, 公司营收同比出现下降, 我们认为主要由于 3Q22 海外需求疲软。3Q22 公司毛利率回暖, 实现毛利率 36.89%, 同比增长 5.85pcts, 环比增长 1.83pcts。3Q22 公司研发费用支出相比去年同期增加 429.3 万元, 增幅 29.15%, 同时确认股份支付费用 453.46 万元, 带来净利率下降, 3Q22 实现净利率 8.60%, 同比减少 4.33pcts, 环比减少 2.57pcts。
- **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。
- **贴息政策支持, 公司有望持续受益:** 9 月 29 日《关于加快部分领域设备更新改造贷款财政贴息工作的通知》发布, 设备更新改造贷款额度 2000 亿元以上, 覆盖卫生健康、教育等 10 个领域设备购置与更新改造, 并优先审核和支持国产自主品牌设备。公司目前针对教育领域开发了频谱分析仪、混合数字荧光示波器、函数/任意波形发生器等核心产品, 并开发了 NeptuneLab 实验系统综合测试平台, 满足综合实验教学需求, 有望充分受益贴息政策。

## 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/13X。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。

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	<b>资产总计</b>	<b>435</b>	<b>674</b>	<b>1,241</b>	<b>1,455</b>	<b>1,683</b>	<b>1,956</b>
%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	<b>负债</b>	<b>168</b>	<b>261</b>	<b>291</b>	<b>389</b>	<b>468</b>	<b>556</b>
投资收益	0	0	0	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>267</b>	<b>413</b>	<b>950</b>	<b>1,066</b>	<b>1,217</b>	<b>1,403</b>
%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	<b>负债股东权益合计</b>	<b>435</b>	<b>674</b>	<b>1,241</b>	<b>1,455</b>	<b>1,683</b>	<b>1,956</b>
税前利润	60	169	120	175	228	282	<b>比率分析</b>						
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	<b>每股指标</b>						
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%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							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	<b>增长率</b>						
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%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>68</b>	<b>230</b>	<b>-36</b>	<b>219</b>	<b>259</b>	<b>301</b>	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	<b>资产管理能力</b>						
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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-20</b>	<b>-66</b>	<b>-387</b>	<b>-194</b>	<b>-143</b>	<b>-143</b>	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	<b>偿债能力</b>						
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%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>0</b>	<b>-46</b>	<b>427</b>	<b>-35</b>	<b>-44</b>	<b>-55</b>	EBIT利息保障倍数	23.7	34.1	-13.6	-46.4	-51.5	-45.0
<b>现金净流量</b>	<b>47</b>	<b>118</b>	<b>5</b>	<b>-10</b>	<b>72</b>	<b>103</b>	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	2	6	11	15
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。

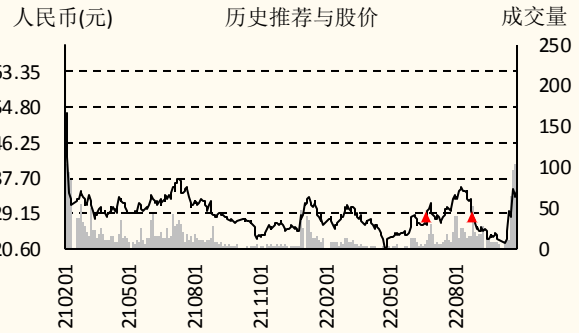
最终评分与平均投资建议对照：

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
2	2022-08-26	买入	29.89	N/A

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