

优利德 (688628.SH)

仪表业务稳健发展，电子测量仪器业务加快高端化布局

买入

核心观点

2022 年收入同比增长 5.85%，归母净利润同比增长 7.99%。公司 2022 年实现营收 8.91 亿元，同比增长 5.85%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 7.99%。单季度看，2022 年第四季度实现营收 1.96 亿元，同比增长 18.45%；归母净利润 0.25 亿元，同比增长 190.31%。收入业绩实现稳健增长，主要系测试仪器、电力及高压仪表、温度与环境仪表销售增长带动。公司 2022 年毛利率/净利率为 36.26%/12.90%，同比变动+1.97/+0.07 个 pct，主要系中高端产品收入占比提升、部分产品提价、美元升值带来出口产品毛利率上升等影响。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 7.37%/6.99%/8.02%/-0.99%，同比变动+0.07/+0.48/+0.98/-0.03 个 pct，主要系加大研发投入以及确认 1250 万元股权激励费用导致。公司经营性现金流净额 0.94 亿元，相比 2021 年的-0.36 亿元大幅好转，主要系 2021 年存货消化导致 2022 年减少购买商品及劳务的支出。

仪表业务稳健发展，电子测量仪器业务加快产品高端化布局。分产品来看：

1) **电子电工类产品**：2022 年收入 4.64 亿元，同比减少 4.67%，主要受国内宏观环境影响。公司推出了一系列面向特殊行业的仪表产品，取得较好的市场反响。2) **温度与环境类产品**：2022 年收入 2.06 亿元，同比增长 24.54%。公司在红外热成像仪方面技术领先，搭载图像算法及触屏可调焦功能，满足高端热成像领域需求。3) **电力及高压类产品**：2022 年收入 0.63 亿元，同比增长 14.16%，保持稳健较快增长。4) **测绘工程类产品**：2022 年收入 0.28 亿元，同比增长 2.70%，受地产建筑行业需求影响。5) **仪器类产品**：2022 年收入 1.05 亿元，同比增长 12.08%。公司在电子测量仪器领域推出多款中高端产品，2022 年 11 月发布 2.5GHz 带宽数字示波器和 8.4GHz 频谱仪，其中 2.5GHz 带宽数字示波器取得超过 60 台以上预订单，已实现批量生产。公司预计将在 2023 年推出 4GHz 带宽数字示波器、26.5GHz 频谱分析仪，加快产品高端化布局。

风险提示：国产替代进展不及预期；产品突破不及预期；行业竞争加剧

投资建议：

公司是国内领先的综合性电子测试测量仪器仪表企业，仪表业务国内领先，仪器业务多年布局步入快速发展期，充分受益产业升级及国产替代加速趋势。我们预计 2023-2025 年归母净利润为 1.69/2.13/2.69 亿元，EPS 为 1.53/1.93/2.43 元，对应 PE 27/21/17 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	842	891	1,109	1,333	1,604
(+/-%)	-4.9%	5.9%	24.41%	20.16%	20.33%
净利润(百万元)	109	117	169	213	269
(+/-%)	-26.0%	8.0%	43.64%	26.28%	26.09%
每股收益(元)	0.99	1.06	1.53	1.93	2.43
EBIT Margin	13.0%	12.9%	15.5%	16.5%	17.1%
净资产收益率 (ROE)	11.4%	11.1%	14.3%	16.0%	17.7%
市盈率 (PE)	40.9	38.0	26.5	21.0	16.6
EV/EBITDA	36.3	31.7	22.7	18.1	14.6
市净率 (PB)	4.68	4.22	3.79	3.36	2.94

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

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	40.44 元
总市值/流通市值	4466/1807 百万元
52 周最高价/最低价	45.53/20.21 元
近 3 个月日均成交额	73.70 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

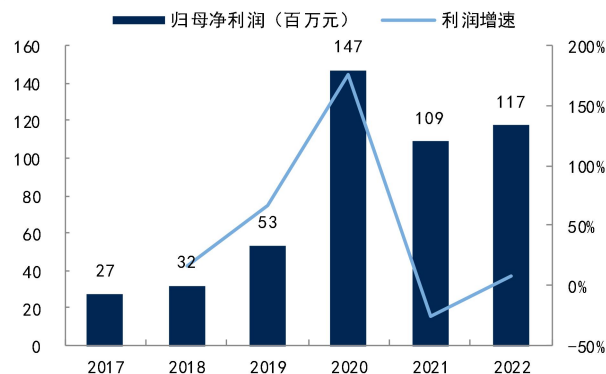
《优利德 (688628.SH) - 仪器仪表领先企业，发布多款新品加速电子测量仪器业务布局》——2022-11-18

图1：优利德 2022 年营收同比增长 5.85%



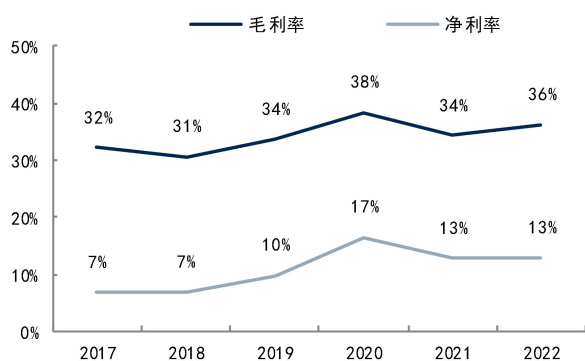
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：优利德 2022 年归母净利润同比增长 7.99%



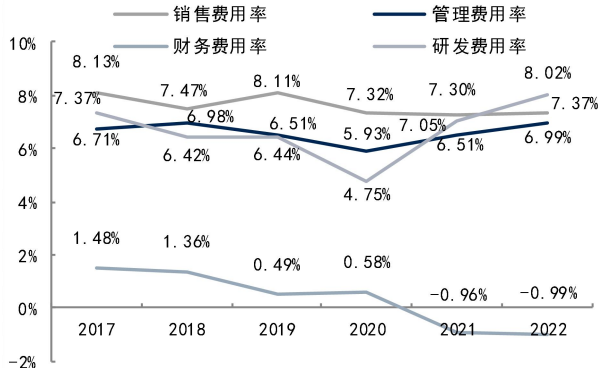
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：优利德盈利能力有所提升



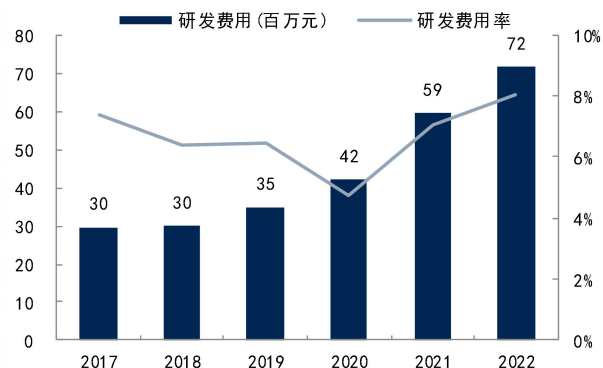
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：优利德期间费用率短期有所上升



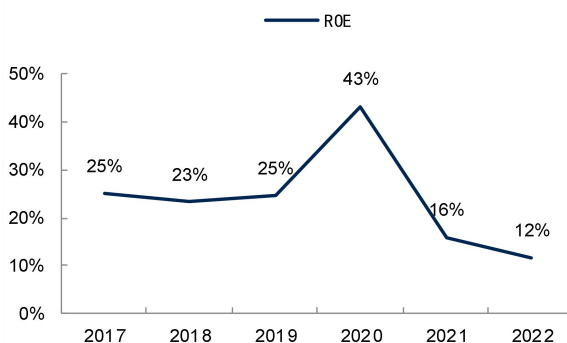
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：优利德研发费用较快增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：优利德 ROE 短期下滑



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司	投资评级	市值（亿元）	股价（元） 20230414	EPS				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
普源精电-U	未评级	123.25	101.60	0.76	1.44	2.11	3.00	133.68	70.56	48.15	33.87
鼎阳科技	买入	96.51	90.48	1.32	1.87	2.62	——	68.55	48.39	34.53	——
坤恒顺维	未评级	60.04	71.48	1.60	1.40	1.96	——	44.68	51.06	36.47	——
思林杰	未评级	26.28	39.42	0.81	1.06	1.33	1.70	48.67	37.19	29.64	23.19
							平均值	73.89	51.80	37.20	28.53
优利德	买入	44.66	40.44	1.06	1.53	1.93	2.43	38.03	26.48	20.97	16.63

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

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	191	41	240	227	227	营业收入	842	891	1109	1333	1604
应收款项	72	98	94	124	154	营业成本	553	568	702	840	1007
存货净额	312	239	296	390	440	营业税金及附加	4	9	8	11	15
其他流动资产	84	31	57	83	79	销售费用	61	66	74	84	96
流动资产合计	842	786	1064	1202	1278	管理费用	55	62	71	83	98
固定资产	362	378	494	532	546	研发费用	59	72	81	95	112
无形资产及其他	22	40	39	39	38	财务费用	(8)	(9)	1	2	(1)
投资性房地产	11	12	12	12	12	投资收益	(0)	6	5	5	5
长期股权投资	4	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	4	5	4	3	3
资产总计	1241	1218	1611	1787	1876	其他收入	(8)	(8)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	1	1	143	127	0	营业利润	113	127	180	226	284
应付款项	166	90	159	190	206	营业外净收支	7	(1)	4	5	7
其他流动负债	120	62	128	140	152	利润总额	120	127	184	231	291
流动负债合计	287	152	429	456	358	所得税费用	12	12	19	23	29
长期借款及应付债券	4	4	4	4	4	少数股东损益	(1)	(2)	(4)	(4)	(6)
其他长期负债	1	3	3	3	3	归属于母公司净利润	109	117	169	213	269
长期负债合计	5	6	6	6	6	现金流量表（百万元）					
负债合计	291	159	436	462	364	净利润	109	117	169	213	269
少数股东权益	(0)	0	(2)	(5)	(9)	资产减值准备	1	0	1	0	0
股东权益	950	1059	1178	1329	1521	折旧摊销	21	31	44	52	57
负债和股东权益总计	1241	1218	1611	1787	1876	公允价值变动损失	(4)	(5)	(4)	(3)	(3)
关键财务与估值指标						财务费用	(8)	(9)	1	2	(1)
每股收益	0.99	1.06	1.53	1.93	2.43	营运资本变动	(206)	(33)	57	(107)	(48)
每股红利	0.45	0.30	0.45	0.56	0.70	其它	(1)	(2)	(4)	(3)	(4)
每股净资产	8.63	9.59	10.67	12.04	13.77	经营活动现金流	(82)	108	263	152	271
ROIC	26%	24%	28%	28%	32%	资本开支	0	(50)	(157)	(87)	(67)
ROE	11%	11%	14%	16%	18%	其它投资现金流	(183)	(194)	0	0	0
毛利率	34%	36%	37%	37%	37%	投资活动现金流	(187)	(243)	(157)	(87)	(67)
EBIT Margin	13%	13%	15%	17%	17%	权益性融资	0	10	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	19%	20%	21%	负债净变化	(0)	0	0	0	0
收入增长	-5%	6%	24%	20%	20%	支付股利、利息	(50)	(33)	(49)	(61)	(77)
净利润增长率	-26%	8%	44%	26%	26%	其它融资现金流	373	40	142	(16)	(127)
资产负债率	23%	13%	27%	26%	19%	融资活动现金流	273	(16)	93	(77)	(204)
息率	1.1%	0.7%	1.1%	1.4%	1.7%	现金净变动	5	(151)	199	(12)	(0)
P/E	40.9	38.0	26.5	21.0	16.6	货币资金的期初余额	186	191	41	240	227
P/B	4.7	4.2	3.8	3.4	2.9	货币资金的期末余额	191	41	240	227	227
EV/EBITDA	36.3	31.7	22.7	18.1	14.6	企业自由现金流	0	52	98	56	190
						权益自由现金流	0	92	240	39	65

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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