

买入

# 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

### ◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen. com. cn

证券分析师：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen. com. cn

### ◆ 机械设备 · 通用设备

### ◆ 投资评级：买入(维持评级)

执证编码：S0980519120001

执证编码：S0980522100005

### 事项：

根据公司官网，5月11日优利德举行“融合聚变，‘新’向未来”2023年测试仪器新产品发布会。公司发布多款电子测量仪器新品，包括：1) **MS08000X 系列示波器**：4GHz 带宽，最高实时采样率 20GSa/s，配备抖动分析/眼图、电源测量与分析、串行协议触发与分析等功能。2) **UTS5000A 系列信号分析仪**：频率测量范围为 10Hz~13. 6GHz/26. 5GHz，相位噪声和显示平均噪声电平等性能指标突出，具备较强的频谱分析和矢量分析能力。3) **UT8806 数字万用表**：读数分辨率达到  $6^{1/2}$ ，电流最高分辨率、电阻最高分辨率等性能指标突出，内置 WebServer 使远程测控更加便捷，可充分满足自动化测试系统的精度高、测速快、稳定性强的要求。4) **UTE310 数字功率计**：基本功率精度为 0. 1%，具有高精度、高带宽、高采样测量特点，可满足电器设备、电源电机等领域需求。

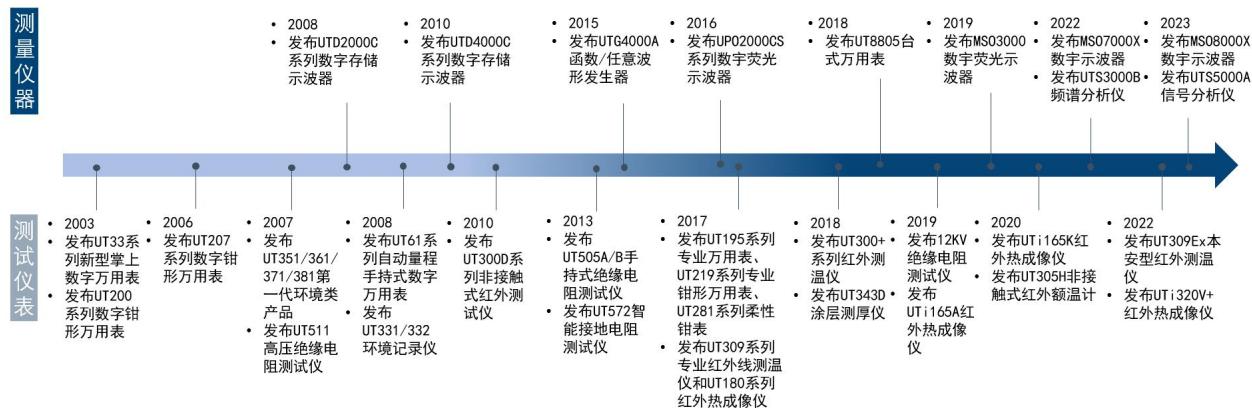
**国信机械观点：**公司是国内领先的综合性电子测试测量仪器仪表企业，仪表业务国内领先并保持稳健增长，电子测量仪器业务经过多年研发布局步入快速发展期，最新发布的多款中高端产品将有效提升产品档次，改善产品结构，有望在产业升级及国产替代加速趋势下实现快速增长。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1. 69/2. 13/2. 69 亿元，EPS 为 1. 53/1. 93/2. 43 元，对应 PE 29/23/18 倍，维持“买入”评级。

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。

### 评论：

#### ◆ 综合性电子测试测量仪器仪表企业，切入电子测量仪器打开成长空间

公司是综合性电子测试测量仪器仪表企业，仪表业务国内领先，大力发展战略性新兴产业，仪表+仪器业务双轮驱动。公司成立于2003年，以电子电工测试仪表业务起家，包含电子电工测试仪表、温度及环境测试仪表、电力及高压测试仪表、测绘测量仪表四大产品线，目前处于国内领先地位。在仪器板块，公司2006年与电子科技大学合作研发电子测量仪器，目前产品线包括数字示波器、信号发生器、频谱分析仪、直流电源和电子负载等产品，近年来加大研发投入并推出多款中高端产品，目前步入快速发展阶段。公司的仪表、仪器两大板块产品通用属性强，广泛用于电子、家电、机电设备、节能环保、轨道交通、汽车制造、冷暖通、建筑工程、电力建设及维护、医疗防疫、教育科研等领域。公司境内销售以自主品牌为主，境外销售以ODM和自有品牌相结合，2022年公司自主品牌/ODM收入占比为62.26%/36.58%，渠道建设较为成熟，自主品牌销往全球80多个国家和地区，在海外和国内分别拥有近200家经销商，覆盖全球主要市场。电子测试测量仪器仪表行业空间广阔，在国产替代大趋势下，公司不断推出新产品、持续开拓经销渠道、积极提升品牌力，有望加速成长。

**图1: 优利德“仪表+仪器”双产品线发展情况**


资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

### ◆ 新品发布会隆重举行，发布 4GHz 示波器和 26. 5GHz 信号分析仪，产品迈上中高端台阶

根据公司官网，5月11日优利德举行“融合聚变，‘新’向未来”2023年测试仪器新产品发布会。公司发布多款电子测量仪器新品，包括：1) **MS08000X 系列示波器**：产品带宽可达到4GHz，最高实时采样率20GSa/s，配备抖动分析/眼图、电源测量与分析、串行协议触发与分析等功能。2) **UTS5000A 系列信号分析仪**：产品频率测量范围为10Hz~13.6GHz/26.5GHz，相位噪声和显示平均噪声电平等性能指标突出，具备较强的频谱分析和矢量分析能力。3) **UT8806 数字万用表**：产品读数分辨率达到 $6^{1/2}$ ，电流最高分辨率、电阻最高分辨率等性能指标突出，内置WebServer使远程测控更加便捷，可充分满足自动化测试系统的精度高、测速快、稳定性强的要求。4) **UTE310 数字功率计**：产品基本功率精度为0.1%，具有高精度、高带宽、高采样测量特点，可满足电器设备、电源电机等领域需求。

根据国际行业标准，数字示波器带宽1GHz~10GHz划分为中端产品，频谱/信号分析仪最高频率范围 $\geq$ 26.5GHz划分为高端产品，优利德最新推出的4GHz数字示波器已达到中端档次，26.5GHz信号分析仪达到高端档次，充分体现公司技术研发实力。

**图2: 优利德 MS08000X 系列示波器 (4GHz 带宽)**


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

**图3: 优利德 UTS5000A 系列信号分析仪 (26. 5GHz 频率范围)**

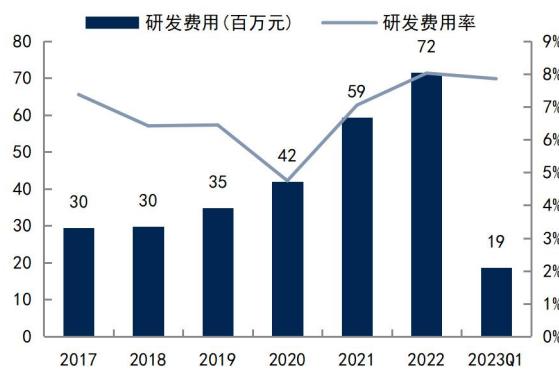

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

## ◆ 电子测量仪器业务加大研发投入，加快推出多款中高端产品

**快速推出多款中高端电子测量仪器新产品，加速追赶竞争对手。**2006年公司与电子科技大学联合组建研发中心，共同开发示波器产品，于2008年发布200MHz带宽示波器，2017年将示波器宽带提升至1GHz。公司近年来持续加大研发投入，公司2020-2022年研发费用分别为0.42/0.59/0.72亿元，同比增长20.76%/41.23%/20.51%，研发费用率分别为4.75%/7.05%/8.02%，研发人员数量分别为132/206/231人，研发人员占比为15.55%/20.91%/21.92%，公司加大研发投入，新产品取得快速突破。公司2022年11月公司发布MS07000X系列混合信号示波器，达到2.5GHz带宽、10Gs/s实时采样率；2023年5月发布MS08000X系列混合信号示波器，实现4GHz带宽、20Gs/s实时采样率。

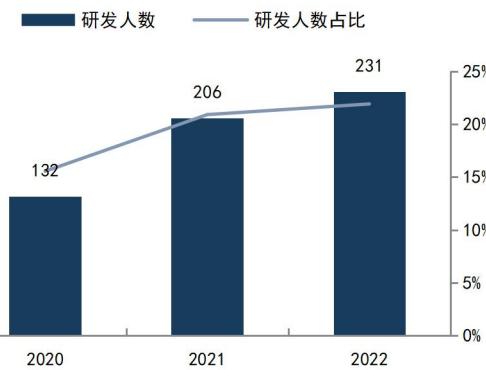
**同行业对比来看，1) 示波器产品线：**目前国产品牌中普源精电实现最高带宽5GHz、鼎阳科技最高4GHz、优利德最高4GHz，海外龙头是德科技最高110GHz。2) 频谱/信号分析仪产品线：目前国产品牌中思仪科技实现最高频率范围110GHz、普源精电最高7.5GHz、鼎阳科技最高26.5GHz、优利德26.5GHz，海外龙头是德科技最高110GHz。公司以低端电子测量仪器产品起家，近年来加快中高端产品迭代速度，追赶国内外竞争对手。

图4: 优利德研发费用增长较快



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 优利德研发人员占比明显提升

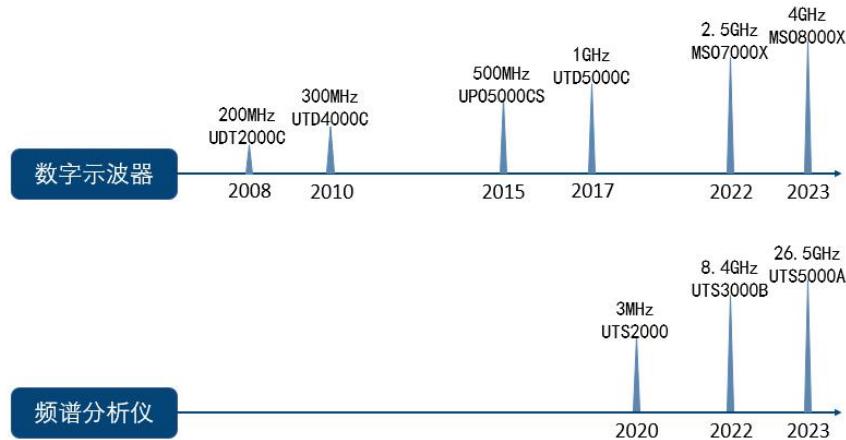


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表1: 优利德2020-2022年电子测量仪器产品（不含基础技术）在研项目梳理

2020年			2021年			2022年		
序号	项目名称	当期投入金额（万元）	序号	项目名称	当期投入金额（万元）	序号	项目名称	当期投入金额（万元）
1	20G采样示波器	194.09	1	智能教学实验室管理平台3.0版的研发	302.48	1	20G采样示波器	295.61
2	智能教学实验室管理平台3.0版的研发	172.40	2	20G采样示波器	244.41	2	10G混合信号示波器研发(2G带宽)	513.12
3	数字混合示波器研发项目	223.57	3	10G混合信号示波器研发(2G带宽)	41.99	3	5G混合信号示波器研发(1G带宽)	573.03
4	四位显示的可调稳压线性电源的研发	220.74	4	5G混合信号示波器研发(1G带宽)	88.47	4	1G混合信号示波器研发(200M带宽)	169.48
5	600M函数及任意波形发生器研发项目	168.71	5	1G混合信号示波器研发(200M带宽)	324.39	5	5G采样高速ADC器件研发	56.37
			6	5G采样高速ADC器件研发	293.5	6	高精度示波器研发	33.02
			7	3.6G频谱分析仪	503.28	7	3.6G频谱分析仪	107.15
						8	8.4G频谱分析仪	587.38
合计		979.52	合计		1798.52	合计		2335.16

资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

**图6: 优利德示波器和频谱分析仪产品线新产品发布图**


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

**表2: 优利德仪器产品核心技术指标**

产品	核心指标	优利德最高水平	普源精电最高水平	鼎阳科技最高水平
数字示波器	8bit 模拟带宽	4GHz	5GHz	4GHz
	采样率	20GSa/s	20GSa/s	20GSa/s
	最高输出频率	600MHz	5GHz	1GHz
函数/任意波形发生器	采样率	2.5GSa/s	5GSa/s	5GSa/s
	频率范围	10Hz ~ 26.5GHz	9KHz ~ 7.5GHz	9KHz ~ 26.5GHz
频谱分析仪	最高输出频率	3GHz	20GHz	40GHz
射频信号发生器	显示位数	6 <sup>1/2</sup>	6 <sup>1/2</sup>	6 <sup>1/2</sup>

资料来源：优利德官网，普源精电官网，鼎阳科技官网，国信证券经济研究所整理

### ◆ 仪表业务稳健发展，电子测量仪器业务有望实现快速增长

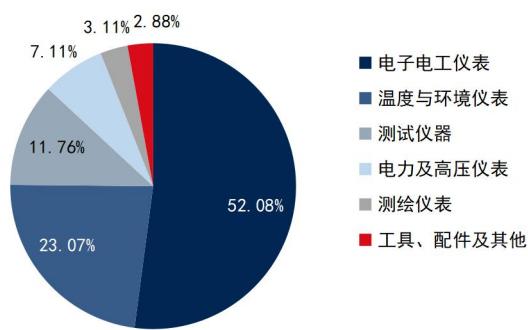
**收入业绩稳健增长，产品结构优化，电子测量仪器业务毛利率改善。**公司2022年实现收入8.91亿元，归母净利润1.17亿元，2017-2022年收入/归母净利润CAGR分别为17.34%/33.73%，主要系仪表业务整体实现稳健增长。公司2022年毛利率36.26%，净利率12.90%，自2017年以来盈利能力稳中有升。从产品结构来看，2022年电子电工仪表/温度与环境仪表/测试仪器/电力及高压仪表/测绘工程仪表收入占比分别为52.08%/23.07%/11.76%/7.11%/3.11%，电子电工和温度环境类仪表收入合计占比接近75%，是收入最大来源，测试仪器业务占比较小。公司测试仪器业务收入自2017年的0.60亿元增长至2022年的1.05亿元，CAGR为11.67%，早期主要集中在经济型低端产品领域，因此毛利率水平较低，2017-2021年公司仪器业务毛利率在22%-26%左右，2022年提升至29.19%，未来随着中高端产品放量并带动收入结构改善，公司测试仪器业务占比及盈利能力有望持续提升。

**图7: 优利德 2023 年一季度营收同比下滑 24.54%**

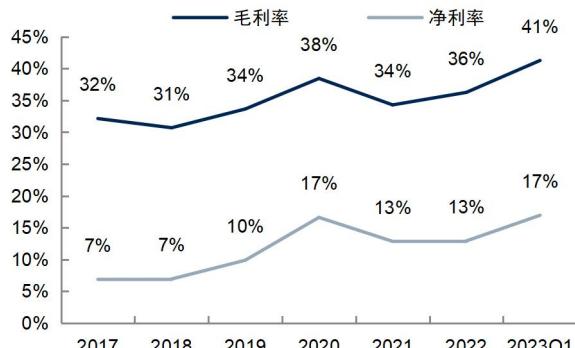

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图8: 优利德 2023 年一季度归母净利润同比下滑 22.97%**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图9: 优利德 2022 年收入结构中电子电工仪表占比 52.08%**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图10: 优利德盈利能力有所提升**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图11: 优利德 2022 年测试仪器业务收入同比增长 12.08%**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图12: 优利德测试仪器毛利率有所提升**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**表3：可比公司估值表**

公司	投资评级	市值(亿元)	股价(元) 20230515	EPS				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
普源精电	增持	104.49	58.20	0.76	1.47	2.06	2.97	76.58	39.59	28.25	19.60
鼎阳科技	买入	86.63	81.22	1.32	1.87	2.63	3.48	61.53	43.43	30.88	23.34
坤恒顺维	未评级	45.77	54.49	0.97	1.40	1.98	2.74	56.18	38.92	27.52	19.89
思林杰	未评级	21.31	31.97	0.81	1.06	1.33	1.70	39.47	30.16	24.04	18.81
优利德	买入	48.55	43.97	1.06	1.53	1.93	2.43	41.48	28.74	22.78	18.09
				平均值				58.44	38.03	27.67	20.41

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

### ◆ 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，仪表业务国内领先并保持稳健增长，电子测量仪器业务经过多年研发布局步入快速发展期，最新发布的多款中高端产品将有效提升产品档次，改善产品结构，有望在产业升级及国产替代加速趋势下实现快速增长。我们维持盈利预测，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PE29/23/18倍，维持“买入”评级

### ◆ 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。

### 相关研究报告：

《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》——2023-04-17

《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

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	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
<b>流动资产合计</b>	<b>842</b>	<b>786</b>	<b>1064</b>	<b>1202</b>	<b>1278</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>1241</b>	<b>1218</b>	<b>1611</b>	<b>1787</b>	<b>1876</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>120</b>	<b>127</b>	<b>184</b>	<b>231</b>	<b>291</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>287</b>	<b>152</b>	<b>429</b>	<b>456</b>	<b>358</b>	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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>109</b>	<b>117</b>	<b>169</b>	<b>213</b>	<b>269</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>291</b>	<b>159</b>	<b>436</b>	<b>462</b>	<b>364</b>	<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>117</b>	<b>169</b>	<b>213</b>	<b>269</b>
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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1241</b>	<b>1218</b>	<b>1611</b>	<b>1787</b>	<b>1876</b>	公允价值变动损失	(4)	(5)	(4)	(3)	(3)
						财务费用	(8)	(9)	1	2	(1)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(206)	(33)	57	(107)	(48)
每股收益	0.99	1.06	1.53	1.93	2.43	其它	(1)	(2)	(4)	(3)	(4)
每股红利	0.45	0.30	0.45	0.56	0.70	<b>经营活动现金流</b>	<b>(82)</b>	<b>108</b>	<b>263</b>	<b>152</b>	<b>271</b>
每股净资产	8.63	9.59	10.67	12.04	13.77	资本开支	0	(50)	(157)	(87)	(67)
ROIC	26%	24%	28%	28%	32%	其它投资现金流	(183)	(194)	0	0	0
ROE	11%	11%	14%	16%	18%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(187)</b>	<b>(243)</b>	<b>(157)</b>	<b>(87)</b>	<b>(67)</b>
毛利率	34%	36%	37%	37%	37%	权益性融资	0	10	0	0	0
EBIT Margin	13%	13%	15%	17%	17%	负债净变化	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	19%	20%	21%	支付股利、利息	(50)	(33)	(49)	(61)	(77)
收入增长	-5%	6%	24%	20%	20%	其它融资现金流	373	40	142	(16)	(127)
净利润增长率	-26%	8%	44%	26%	26%	<b>融资活动现金流</b>	<b>273</b>	<b>(16)</b>	<b>93</b>	<b>(77)</b>	<b>(204)</b>
资产负债率	23%	13%	27%	26%	19%	<b>现金净变动</b>	<b>5</b>	<b>(151)</b>	<b>199</b>	<b>(12)</b>	<b>(0)</b>
息率	1.0%	0.7%	1.0%	1.3%	1.6%	货币资金的期初余额	186	191	41	240	227
P/E	44.5	41.4	28.8	22.8	18.1	货币资金的期末余额	191	41	240	227	227
P/B	5.1	4.6	4.1	3.7	3.2	企业自由现金流	0	52	98	56	190
EV/EBITDA	39.3	34.4	24.5	19.6	15.7	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 ±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 ±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提供。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