

2023年06月12日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 盈利能力显著提升，加注自研发推动高端化进程加速

## —优利德（688628.SH）公司动态研究报告 投资要点

买入(维持)

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据	2023-06-09
当前股价（元）	43.16
总市值（亿元）	48
总股本（百万股）	111
流通股本（百万股）	45
52周价格范围（元）	21.9-48.7
日均成交额（百万元）	67.17



### 相关研究

- 1、《优利德（688628）：仪器仪表平台型企业，新能源品类占比快速提升》2022-08-31
- 2、《华鑫证券\*公司报告\*优利德（688628）：工业和科学仪器领先厂商，国产替代叠加自研芯片空间广阔\*20220627\*毛正，刘煜》2022-06-27

### ■ 营收符合预期，海内外业务齐发展

公司2022年实现营收8.91亿元，同比+5.85%；归母净利润1.17亿元，同比+7.99%。公司2022年毛利率36.26%，同比+1.97pct。公司高端产品量价齐增，出口产品毛利率上升，国外营收达5.16亿元（占总营收59%），同比+12%。2023年第一季度，公司实现营收2.38亿元，同比-24.5%、环比+21.4%，主要系公司海外客户订单延后；实现归母净利润0.41亿元，同比-23.8%、环比+64.0%，扣非后归母净利润0.38亿元，同比-27.8%、环比+111.1%，毛利率达到41.26%，同比+6.41pct、环比+2.05pct，未来伴随公司产品结构进一步升级，毛利率较高的中高端产品逐步推出，产品毛利率将得到持续改善。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/-0.03pct，主要系加大研发投入以及确认1250万元股权激励费用导致。

### ■ 加注自研发，产品迈上中高端台阶

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%。已积累了一批研发经验丰富、自主研发能力优秀的高素质研发队伍。公司2023年5月发布MSO8000X系列混合信号示波器，实现4GHz带宽、20Gs/s实时采样率；频谱/信号分析仪产品最高频率26.5GHz，均已达到国内领先水平。此外，在关键芯片的研发方面，根据公司年报中披露的在研项目情况，公司5G采样高速ADC处于在研阶段，将重点突破采样率不低于5GS/s的关键指标，带宽不低于2G的关键指标。公司以低端电子测量仪器产品起家，近年来一直加注自研发，推动高端化布局进程。

### ■ 业务布局全面，盈利能力持续提升

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%，在电子电工类测试仪表领域，公司已突破4kV、8kV、12kV及1.2us/50us脉冲电压的冲击保护；在温度及环境类产品领域，优化了线性化信号处理算法，增强了高性能电路及其抗电磁干扰和抗环境温度干扰能力，相关产品通过了EN和IEC等新版本的国际标准；在电力及高压测试仪表领域，公司稳定升压的技术已实

现 15000V 高压的稳定输出，公司推出的 RT390 线路检测仪产品得到美国 ODM 客户的高度认可，产品通过了 ETL 认证，达到国际先进水平。公司以市场需求为导向，持续推进产品迭代，产品线逐步高端化，2017-2021 年公司仪器业务毛利率在 22%-26% 左右，2022 年提升至 29.19%，23 年 Q1 达到 41.26%。未来随着中高端产品放量并带动收入结构改善，公司盈利能力有望持续提升。

### 盈利预测

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，加注仪器业务自研发推动了公司收入结构改善并进入快速发展期，我们看好公司在行业国产替代加速趋势推动下，实现业绩长期稳定的增长与市场占有率的提升。我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 11.22、13.83、16.84 亿元，EPS 分别为 1.64、2.19、2.91 元，当前股价对应 PE 分别为 26、20、15 倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

汇率波动风险，原材料价格波动风险，自研发及产业化进展不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	891	1,122	1,383	1,684
增长率（%）	5.9%	25.9%	23.3%	21.7%
归母净利润（百万元）	117	181	241	322
增长率（%）	8.0%	54.0%	33.5%	33.2%
摊薄每股收益（元）	1.06	1.64	2.19	2.91
ROE（%）	11.1%	15.3%	18.0%	20.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>891</b>	<b>1,122</b>	<b>1,383</b>	<b>1,684</b>
现金及现金等价物	41	37	83	93	营业成本	568	678	811	940
应收款项	98	132	186	254	营业税金及附加	9	9	10	12
存货	239	339	405	495	销售费用	66	79	97	118
其他流动资产	408	470	569	700	管理费用	62	67	83	101
流动资产合计	786	978	1,243	1,542	财务费用	-9	0	0	0
<b>非流动资产:</b>					研发费用	72	95	124	168
金融类资产	377	427	527	632	费用合计	191	241	304	387
固定资产	378	459	553	636	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	0	5	2	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	40	44	48	60	投资收益	6	6	6	7
长期股权投资	3	2	1	1	<b>营业利润</b>	<b>127</b>	<b>197</b>	<b>261</b>	<b>348</b>
其他非流动资产	12	12	12	12	加: 营业外收入	0	2	4	5
非流动资产合计	432	521	615	715	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,218	1,499	1,858	2,257	<b>利润总额</b>	<b>127</b>	<b>198</b>	<b>264</b>	<b>352</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	12	19	25	33
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>115</b>	<b>179</b>	<b>239</b>	<b>318</b>
应付账款、票据	90	226	360	469	少数股东损益	-2	-2	-2	-3
其他流动负债	35	35	35	35	<b>归母净利润</b>	<b>117</b>	<b>181</b>	<b>241</b>	<b>322</b>
流动负债合计	152	307	509	712					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	4	4	4	4					
其他非流动负债	3	3	3	3					
非流动负债合计	6	6	6	6					
负债合计	159	313	515	718					
<b>所有者权益</b>									
股本	110	110	110	110					
股东权益	1,059	1,185	1,343	1,539					
负债和所有者权益	1,218	1,499	1,858	2,257					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	115	179	239	318					
少数股东权益	-2	-2	-2	-3					
折旧摊销	31	31	37	39					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-50	9	83	19					
经营活动现金净流量	94	217	357	373					
投资活动现金净流量	-231	-135	-191	-193					
筹资活动现金净流量	134	-53	-81	-123					
现金流量净额	-4	29	85	57					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。