

2023 年 08 月 04 日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

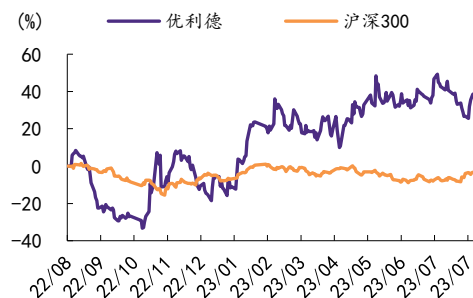
## 业绩符合预期，产品结构持续高端化助力公司长期发展

—优利德（688628.SH）公司动态研究报告  
买入（维持） 投资要点分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

## 基本数据 2023-08-04

当前股价（元）	45.1
总市值（亿元）	50
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）	69.54

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《优利德（688628）：盈利能力显著提升，加注自研发推动高端化进程加速》2023-06-12
- 2、《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
- 3、《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

## 业绩符合预期，盈利能力持续提升

公司发布 2023 年中报，2023H1 公司实现收入 5.44 亿元，同比+4.5%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比+25.7%；毛利率 41.57%，同比+6.64pcts；公司境内销售实现收入 2.2 亿元，同比+4.42%；出口实现收入 3.2 亿元，同比+6.17%。公司二季度实现了业绩高速增长，2023 年 Q2 实现收入 3.07 亿元，同比增长 49.0%；实现净利润 0.56 亿元，同比增长 134.2%，系公司 2023H1 公司陆续发布了 26.5GHz 频谱及信号分析仪、4GHz/20GSa/s 数字示波器等高端产品线，并逐步在电力高压、红外热成像仪及其他电子测量仪器实现进口替代。费用端来看，公司 2023H1 期间费用率为 21.78%，同比+4.71pcts。研发/管理/销售/财务费用率为 8.25%/5.84%/8.41%/-0.73%，同比+2.09%/-0.23%/+2.79%/+0.05 pcts。

## 加注自研发，产品结构持续高端化

2023 年上半年度，公司研发投入 4,490.21 万元，同比增长 1,281.97 万元，增幅达 39.96%。研发投入占营业收入的比重由上年同期的 6.16%上升到 8.25%，增加 2.09 个百分点。截至报告期末，公司共有研发人员 244 人，较上年同期增长了 17.87%，占公司总人数比例为 20.50%，研发人员数量及质量的持续提升，为技术创新提供强有力人才支撑。报告期内，公司推出了适用于电力行业的 UT219P 手持式谐波交流功率钳形表，可测量三相功率、电能统计、谐波分析，通过无线通讯对测量数据进行监控和记录，国内首创 75mm 金属双开钳头，满足 1000A 大电流场景；公司推出了首款红外热成像测温机芯，搭配了自主研发的温度算法和图像增强算法，并具有适合多平台的 SDK 配套软件和专用网络接口，适合安装到各种长时间工业监控的系统，大大增加了工业系统的安全性；公司发布了带宽为 4GHz，采样率为 20GSa/s 的 MS08000X 系列混合信号数字荧光示波器，及频率范围高达 26.5GHz 的 UTS5000A 系列信号分析仪。

## 业务布局全面，开启数字化营销

公司全面布局“通用仪表、专业仪表、温度及环境测试仪表、测试仪器”四大产品线，覆盖数十种物理单位的测试测量，形成超千余个产品型号。松山湖及河源两大生产基地年产量可达 1000 万台以上，是行业内产品系列较为丰富和齐全的企业。报告期内，公司通过专职化的营销团队、完整的技术服务体系，并借助 CRM3.0 系统开启数字化营销，打造多

方共赢的渠道生态系统。公司采用线上线下结合的数字化地推模式:一方面,紧跟市场动态与国家政策方向,充分把握国产替代的时代机遇,通过全面对接 A 股上市公司以及央企国企等行业终端客户,进行深度国产化替代;另一方面积极推进完整的国际化建设,公司自主品牌销往全球超过 80 个国家和地区,在海外拥有近 200 家经销商,直接销售国涵盖了主要发达国家、新兴国家等重要经济体,组建高效的销售团队即时响应海外市场需求,通过全球化的渠道布局来竞争市场空间。

## ■ 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 11.45、14.11、17.18 亿元, EPS 分别为 1.68、2.33、3.08 元,当前股价对应 PE 分别为 27、19、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	1,145	1,411	1,718
增长率(%)	5.9%	28.4%	23.3%	21.7%
归母净利润(百万元)	117	187	260	343
增长率(%)	8.0%	59.0%	39.2%	32.0%
摊薄每股收益(元)	1.06	1.68	2.33	3.08
ROE(%)	11.1%	15.7%	19.1%	21.9%

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
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	41	85	202	309
应收款	98	135	189	259
存货	239	335	404	505
其他流动资产	408	426	465	511
流动资产合计	786	981	1,260	1,584
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	377	382	422	442
固定资产	378	459	553	636
在建工程	0	5	2	7
无形资产	40	44	48	60
长期股权投资	3	2	1	1
其他非流动资产	12	12	12	12
非流动资产合计	432	521	615	715
资产总计	1,218	1,501	1,876	2,300
<b>流动负债：</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	90	224	359	479
其他流动负债	35	35	35	35
流动负债合计	152	306	510	726
<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	312	517	732
<b>所有者权益</b>				
股本	110	111	111	111
股东权益	1,059	1,189	1,359	1,568
负债和所有者权益	1,218	1,501	1,876	2,300

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	115	185	257	340
少数股东权益	-2	-2	-3	-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	8	82	18
经营活动现金净流量	94	222	375	394
投资活动现金净流量	-231	-90	-131	-108
筹资活动现金净流量	-15	-55	-87	-131
现金流量净额	-153	77	157	155

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	891	1,145	1,411	1,718
营业成本	568	671	809	959
营业税金及附加	9	9	10	12
销售费用	66	82	99	120
管理费用	62	74	85	103
财务费用	-9	0	-1	-1
研发费用	72	103	127	155
费用合计	191	260	310	377
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	3	3	3
营业利润	127	203	281	369
加：营业外收入	0	2	4	5
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	127	204	284	373
所得税费用	12	19	27	34
净利润	115	185	257	340
少数股东损益	-2	-2	-3	-3
归母净利润	117	187	260	343

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	5.9%	28.4%	23.3%	21.7%
归母净利润增长率	8.0%	59.0%	39.2%	32.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.3%	41.4%	42.7%	44.2%
四项费用/营收	21.4%	22.7%	22.0%	21.9%
净利率	12.9%	16.1%	18.2%	19.8%
ROE	11.1%	15.7%	19.1%	21.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.0%	20.8%	27.5%	31.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	9.1	8.5	7.4	6.6
存货周转率	2.4	2.0	2.0	1.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.06	1.68	2.33	3.08
P/E	42.4	26.9	19.3	14.7
P/S	5.6	4.4	3.6	2.9
P/B	4.7	4.2	3.7	3.2

## ■ 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。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。

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。