

优利德 (688628. SH)

2023 年第二季度收入同比增长 49%，中高端仪器放量增长

买入

核心观点

2023 年上半年收入同比增长 4.51%，归母净利润同比增长 25.73%。公司 2023 年上半年实现营收 5.44 亿元，同比增长 4.51%；归母净利润 0.97 亿元，同比增长 25.73%。单季度来看，2023 年第二季度实现营收 3.07 亿元，同比增长 48.98%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 134.15%。第二季度收入业绩高增长，主要系测试仪器和温度环境测试仪表收入大幅增长带动。2023 年上半年公司毛利率/归母净利率为 41.57%/17.50%，同比变动+6.64/+2.94 个 pct；2023 年第二季度毛利率/归母净利率为 41.80%/17.93%，同比变动+6.74/+6.76 个 pct，盈利能力显著提升，主要系产品结构优化，高毛利的中高端产品收入占比提升，以及产品提价、大宗商品企稳和人民币贬值等原因所致。费用端，2023 年上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.41%/5.84%/8.25%/-0.73%，同比变动+2.80/-0.23/+2.09/+0.05 个 pct，主要系加大销售团队建设和市场开拓力度，以及加大研发项目投入所致。

仪表业务稳健发展，中高端测量仪器快速增长。分业务板块来看，**1) 测试仪器：**2023 年上半年收入 0.69 亿元，同比增长 29.60%，毛利率 41.20%，同比增加 13.26 个 pct，中高端仪器收入同比增长 106.05%，毛利率 46.62%，同比提升 11.47 个 pct。第二季度测试仪器收入 0.41 亿元，同比增长 83.16%。公司推出 4GHz 带宽数字示波器，26.5GHz 信号分析仪等新产品，中高端产品放量带动收入高增长，且盈利能力显著改善。**2) 温度及环境测试仪表：**2023 年上半年收入 1.29 亿元，同比增长 9.35%，第二季度收入 0.64 亿元，同比增长 44.35%。上半年温度及环境测试仪表业务毛利率 40.10%，同比增加 3.01 个 pct。公司发布多款高端红外热成像仪产品，丰富产品线，实现较快增长。**3) 专业仪表：**2023 年上半年收入 0.40 亿元，同比增长 6.36%，毛利率 50.14%，同比增加 2.88 个 pct。第二季度收入 0.21 亿元，同比增长 25.24%，实现稳健较快增长。**4) 通用仪表：**2023 年上半年收入 3.05 亿元，同比下降 0.37%，毛利率 41.20%，同比增加 7.44 个 pct，保持稳健发展。

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，中高端新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。考虑到公司高端仪器产品顺利放量，我们小幅上调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 1.84/2.39/3.05 亿元（前值 1.69/2.13/2.69 亿元），对应 EPS 为 1.66/2.16/2.75 元，对应 PE 为 27/21/16 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	184	239	305
(+/-%)	-26.0%	8.0%	56.76%	30.08%	27.59%
每股收益(元)	0.99	1.06	1.66	2.16	2.75
EBIT Margin	13.0%	12.9%	17.2%	18.6%	19.6%
净资产收益率(ROE)	11.4%	11.1%	15.5%	17.6%	19.4%
市盈率(PE)	45.6	42.4	27.2	20.9	16.4
EV/EBITDA	40.3	35.2	23.0	18.1	14.5
市净率(PB)	5.22	4.70	4.21	3.68	3.17

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

wushuang@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

45.10 元

收盘价

5001/2041 百万元

总市值/流通市值

49.80/21.39 元

52 周最高价/最低价

56.13 百万元

近 3 个月日均成交额

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

市场走势



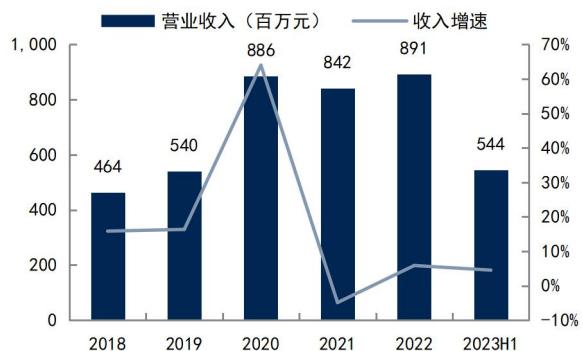
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《优利德 (688628.SH) - 发布中高端电子测量仪器新品，加速业务高端化进程》——2023-05-16

《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

图1：优利德 2023年上半年营收同比增长 4.51%


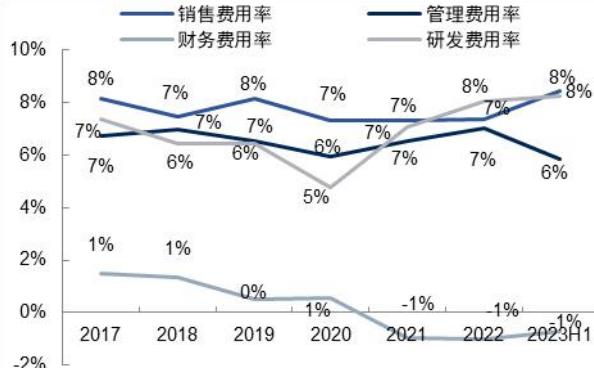
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：优利德 2023年上半年归母净利润同比增长 25.73%


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：优利德盈利能力持续提升

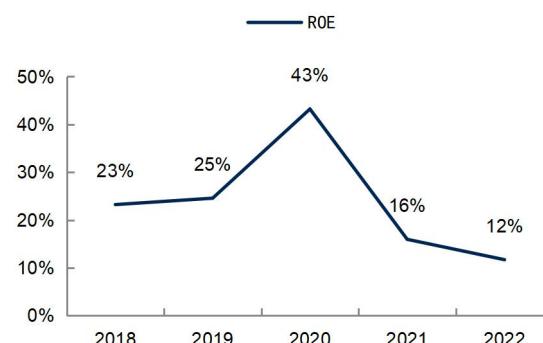

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：优利德期间费用率短期有所上升


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：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6：优利德 ROE 短期下滑


资料来源：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) 20230804	EPS				PE				
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
普源精电-U	增持	101.82	56.62	0.76	0.99	1.39	2.00	74.26	57.22	40.70	28.28
鼎阳科技	买入	78.26	49.16	1.32	1.26	1.76	2.33	37.25	39.17	27.92	21.09
坤恒顺维	未评级	55.38	65.93	0.97	1.41	1.97	2.74	67.97	46.76	33.47	24.06
思林杰	未评级	21.86	32.79	0.81	1.04	1.33	1.73	40.48	31.53	24.65	18.95
							平均值	54.99	43.67	31.69	23.10
优利德	买入	50.01	45.10	1.06	1.66	2.16	2.75	42.42	27.17	20.89	16.37

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）	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	289	营业收入	842	891	1109	1333	1604
应收款项	72	98	94	124	154	营业成本	553	568	683	813	968
存货净额	312	239	288	377	423	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	1056	1188	1323	管理费用	55	62	71	83	98
固定资产	362	378	491	529	543	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)	0	0	(3)
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	1	3	3
资产总计	1241	1218	1600	1770	1918	其他收入	(8)	(8)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	1	1	128	92	0	营业利润	113	127	197	255	325
应付款项	166	90	154	183	198	营业外净收支	7	(1)	4	5	7
其他流动负债	120	62	125	136	147	利润总额	120	127	201	260	332
流动负债合计	287	152	407	411	345	所得税费用	12	12	21	26	33
长期借款及应付债券	4	4	4	4	4	少数股东损益	(1)	(2)	(4)	(5)	(6)
其他长期负债	1	3	3	3	3	归属于母公司净利润	109	117	184	239	305
长期负债合计	5	6	6	6	6	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	291	159	413	417	351	净利润	109	117	184	239	305
少数股东权益	(0)	0	(2)	(6)	(10)	资产减值准备	1	0	1	0	0
股东权益	950	1059	1189	1359	1577	折旧摊销	21	31	44	52	57
负债和股东权益总计	1241	1218	1600	1770	1918	公允价值变动损失	(4)	(5)	(1)	(3)	(3)
						财务费用	(8)	(9)	0	0	(3)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(206)	(33)	58	(105)	(46)
每股收益	0.99	1.06	1.66	2.16	2.75	其它	(1)	(2)	(4)	(4)	(5)
每股红利	0.45	0.30	0.49	0.62	0.79	经营活动现金流	(82)	108	282	180	308
每股净资产	8.63	9.59	10.72	12.26	14.22	资本开支	0	(50)	(157)	(87)	(67)
ROIC	26%	24%	30%	31%	35%	其它投资现金流	(183)	(194)	0	0	0
ROE	11%	11%	15%	18%	19%	投资活动现金流	(187)	(243)	(157)	(87)	(67)
毛利率	34%	36%	38%	39%	40%	权益性融资	0	10	0	0	0
EBIT Margin	13%	13%	17%	19%	20%	负债净变化	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	21%	22%	23%	支付股利、利息	(50)	(33)	(54)	(69)	(88)
收入增长	-5%	6%	24%	20%	20%	其它融资现金流	373	40	128	(36)	(92)
净利润增长率	-26%	8%	57%	30%	28%	融资活动现金流	273	(16)	74	(105)	(180)
资产负债率	23%	13%	26%	23%	18%	现金净变动	5	(151)	199	(12)	62
息率	1.0%	0.7%	1.1%	1.4%	1.8%	货币资金的期初余额	186	191	41	240	227
P/E	45.6	42.4	27.2	20.9	16.4	货币资金的期末余额	191	41	240	227	289
P/B	5.2	4.7	4.2	3.7	3.2	企业自由现金流	0	52	116	83	226
EV/EBITDA	40.3	35.2	23.0	18.1	14.5	权益自由现金流	0	92	244	46	137

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