

优利德 (688628.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

单季度毛利率创历史新高,业绩超预期

业绩简评

10月26日,公司发布23年三季报,23Q1-Q3实现营收7.84亿元(同比+12.61%);实现归母净利润1.32亿元(同比+42.43%);其中Q3单季度实现收入2.39亿元(同比+36.74%),Q3单季度实现归母净利润0.35亿元(同比+124.38%)、扣非后归母净利润0.36亿元(同比+141.65%),超出市场预期。

经营分析

高端仪器仪表交付顺利,归母净利连续两个季度实现翻倍以上增长。23年以来公司四大板块实现高速增长,其中专业仪表、温度环境、测试仪器三大领域盈利能力相交传统板块更为突出,助力公司业绩顺利释放。

高端仪器仪表发力,毛利率连续6个季度提升。22年以来公司重视高端仪器仪表发展,毛利率环比持续改善,根据公告,22Q3-23Q3毛利率为39.2%/41.3%/41.8%/44.3%,22Q3公司毛利率同比+7.45pcts。随着高端仪器仪表持续交付,公司盈利能力有望进一步提升,助力业绩释放。

仪表专业化:1)高压万用表:22年公司推出一系列特殊领域的专业类仪表,广泛应用于石油、化工、电力、光伏基站等领域,盈利能力强、发展空间大。2)红外热像仪:红外热像仪替代点温枪趋势明确,下游应用领域包括电子、暖通管道、建筑等多个行业;随着工业测温领域渗透率不断提升,预计23-25年温度与环境业务收入为2.64/3.57/4.82亿元。

仪器高端化:23年5月公司成功发布4GHz高带宽示波器、26.5GHz频谱分析仪,仪器产品进展迅速,随着产品逐渐得到验证,预计23-25年公司仪器板块领域收入为2.18/3.17/4.60亿元,毛利率为42%/47%/49%。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营业收入为11.32/14.10/17.72亿元,归母净利润为1.85/2.58/3.59亿元,对应PE为25/18/13X,维持“买入”评级。

风险提示

产品研发不及预期、汇率波动风险、原材料价格波动风险、限售股解禁风险、疫情反复风险。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

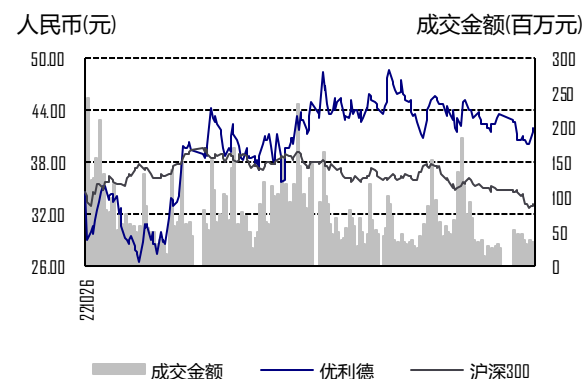
市价(人民币):41.92元

相关报告:

1.《优利德公司点评:高端仪器仪表进入放量期,业绩超预期》,2023.8.4

2.《优利德公司点评:23Q1毛利率破40%,业绩符合预期》,2023.4.28

3.《优利德公司点评:仪表专业化、仪器高端化》,2023.4.14



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	842	891	1,132	1,410	1,772
营业收入增长率	-4.90%	5.85%	26.97%	24.61%	25.67%
归母净利润(百万元)	109	117	185	258	359
归母净利润增长率	-26.04%	7.99%	57.97%	39.12%	39.14%
摊薄每股收益(元)	0.988	1.063	1.673	2.328	3.239
每股经营性现金流净额	-0.33	0.85	2.84	3.29	3.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.45%	11.09%	15.31%	18.11%	20.77%
P/E	42.41	39.43	25.05	18.01	12.94
P/B	4.86	4.37	3.84	3.26	2.69

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	886	842	891	1,132	1,410	1,772
增长率		-4.9%	5.9%	27.0%	24.6%	25.7%
主营业务成本	-545	-553	-568	-678	-824	-1,009
%销售收入	61.6%	65.7%	63.7%	59.9%	58.4%	56.9%
毛利	340	289	323	454	587	763
%销售收入	38.4%	34.3%	36.3%	40.1%	41.6%	43.1%
营业税金及附加	-7	-4	-9	-5	-6	-7
%销售收入	0.8%	0.4%	1.0%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-65	-61	-66	-74	-92	-115
%销售收入	7.3%	7.3%	7.4%	6.5%	6.5%	6.5%
管理费用	-53	-55	-62	-91	-106	-118
%销售收入	5.9%	6.5%	7.0%	8.0%	7.5%	6.7%
研发费用	-42	-59	-72	-79	-99	-124
%销售收入	4.7%	7.0%	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	174	110	115	206	285	399
%销售收入	19.7%	13.0%	12.9%	18.2%	20.2%	22.5%
财务费用	-5	8	9	3	7	12
%销售收入	0.6%	-1.0%	-1.0%	-0.2%	-0.5%	-0.7%
资产减值损失	-4	-5	-6	-5	-4	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	6	0	0	0
%税前利润	0.0%	n.a	4.9%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	167	113	127	206	289	406
营业利润率	18.8%	13.5%	14.3%	18.2%	20.5%	22.9%
营业外收支	3	7	-1	8	8	8
税前利润	169	120	127	214	297	414
利润率	19.1%	14.3%	14.2%	18.9%	21.1%	23.4%
所得税	-22	-12	-12	-29	-40	-56
所得税率	13.3%	10.1%	9.2%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	147	108	115	185	257	358
少数股东损益	0	-1	-2	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	147	109	117	185	258	359
净利率	16.6%	12.9%	13.2%	16.4%	18.3%	20.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	147	108	115	185	257	358
少数股东损益	0	-1	-2	-1	-1	-1
非现金支出	23	27	38	67	84	93
非经营收益	0	-9	-8	-7	-8	-8
营运资金变动	59	-162	-52	69	30	-9
经营活动现金净流	230	-36	94	314	363	433
资本开支	-66	-146	-106	-73	-103	-84
投资	0	-4	0	0	0	0
其他	0	-236	-125	0	0	0
投资活动现金净流	-66	-387	-231	-73	-103	-84
股权募资	0	492	10	0	0	0
债权募资	-23	0	0	-1	0	0
其他	-24	-65	-26	-33	-44	-55
筹资活动现金净流	-46	427	-15	-35	-44	-55
现金净流量	118	5	-151	206	216	294

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	186	191	41	247	463	758
应收款项	54	72	98	102	128	160
存货	168	312	239	329	352	427
其他流动资产	16	267	408	464	466	467
流动资产	424	842	786	1,143	1,408	1,812
%总资产	63.0%	67.9%	64.5%	71.9%	74.6%	78.9%
长期投资	0	4	3	3	3	3
固定资产	225	362	382	376	408	414
%总资产	33.4%	29.2%	31.4%	23.7%	21.6%	18.0%
无形资产	22	22	40	57	56	56
非流动资产	250	398	432	447	478	484
%总资产	37.0%	32.1%	35.5%	28.1%	25.4%	21.1%
资产总计	674	1,241	1,218	1,590	1,887	2,296
短期借款	0	1	1	0	0	0
应付款项	131	170	103	226	275	337
其他流动负债	126	116	48	150	184	229
流动负债	257	287	152	376	459	566
长期贷款	4	4	4	4	4	4
其他长期负债	0	1	3	0	0	0
负债	261	291	159	380	463	569
普通股股东权益	413	950	1,059	1,211	1,425	1,729
其中：股本	83	110	110	110	110	110
未分配利润	202	251	322	475	689	992
少数股东权益	0	0	0	0	-1	-2
负债股东权益合计	674	1,241	1,218	1,590	1,887	2,296

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.782	0.988	1.063	1.673	2.328	3.239
每股净资产	5.009	8.634	9.587	10.926	12.855	15.596
每股经营现金净流	2.784	-0.329	0.847	2.840	3.290	3.925
每股股利	0.000	0.000	0.450	0.300	0.400	0.500
回报率						
净资产收益率	35.57%	11.45%	11.09%	15.31%	18.11%	20.77%
总资产收益率	21.81%	8.76%	9.64%	11.66%	13.68%	15.64%
投入资本收益率	36.18%	10.33%	9.80%	14.70%	17.26%	19.92%
增长率						
主营业务收入增长率	63.98%	-4.90%	5.85%	26.97%	24.61%	25.67%
EBIT 增长率	177.26%	-37.07%	4.87%	79.61%	37.99%	39.95%
净利润增长率	175.95%	-26.04%	7.99%	57.97%	39.12%	39.14%
总资产增长率	54.91%	84.04%	-1.85%	30.60%	18.64%	21.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.0	25.0	32.9	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	94.1	158.2	176.8	180.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	73.7	97.1	82.1	97.0	97.0	97.0
固定资产周转天数	72.6	72.1	154.7	183.0	139.5	103.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.13%	-38.99%	-39.09%	-51.29%	-58.78%	-65.52%
EBIT 利息保障倍数	34.1	-13.6	-13.1	-75.6	-40.1	-32.2
资产负债率	38.70%	23.48%	13.02%	23.87%	24.53%	24.79%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-23	买入	26.80	40.64~40.64
2	2022-08-26	买入	29.89	N/A
3	2022-10-28	买入	29.18	N/A
4	2023-02-05	买入	40.24	N/A
5	2023-04-14	买入	41.10	N/A
6	2023-04-28	买入	43.60	N/A
7	2023-08-04	买入	45.10	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806