

2024年02月27日
 优利德(688628.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

仪器仪表 III

投资评级

买入-B

维持评级

6个月目标价

42.42元

股价(2024-02-27)

35.95元

交易数据

总市值(百万元)

4,027.89

流通市值(百万元)

1,766.30

总股本(百万股)

110.84

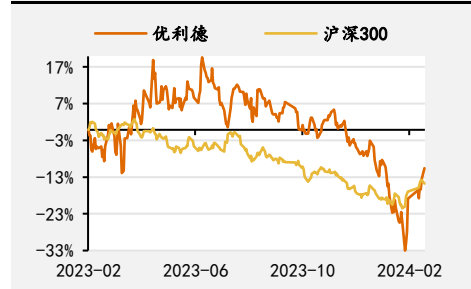
流通股本(百万股)

48.60

12个月价格区间

27.25/48.7元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 相对收益 | 10.0 | -8.4 | 2.3 |
| 绝对收益 | 13.6 | -10.8 | -12.7 |

张真桢

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

路璐

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050020

lulu2@essence.com.cn

相关报告

| | |
|----------------|------------|
| 业绩持续快速提升,专业化、 | 2023-10-27 |
| 高端化产品持续放量 | |
| Q2 业绩大幅增长,毛利率净 | 2023-08-05 |
| 利率持续改善 | |

业绩稳健增长, 毛利率显著提升

事件:

2024年2月24日, 公司发布2023年业绩快报。2023年度, 公司实现营业收入10.25亿元, 同比增长14.98%; 实现归母净利润1.61亿元, 同比增长36.86%; 实现非扣归母净利润1.51亿元, 同比增长40.57%。

业绩稳健增长, 毛利率显著提升:

2023年, 受益于持续的研发投入, 公司新产品得以快速推出, 同时加大了国际与国内市场推广力度, 公司实现营业收入10.25亿元, 同比增长14.98%; 其中海外销售收入为6.12亿元, 较上年增长19.80%。公司产品结构和销售结构不断优化, 2023年主营业务收入毛利率43.16%, 毛利率同比增长7.01个百分点。费用端, 为保持长期竞争力, 公司持续加大研发投入, 研发费用支出较上年增加3,313.57万元, 同比增长46.33%; 公司持续开拓国际国内市场, 积极开展业务宣传及推广, 扩大销售团队, 销售费用较上年增加3,709.58万元, 同比上年增长56.46%, 对归属于母公司所有者的净利润产生较大影响。2023年实现归母净利润1.61亿元, 同比增长36.86%; 实现非扣归母净利润1.51亿元, 同比增长40.57%。

充足的研发投入保障产品迭代升级, 积极拓展海外业务:

测试测量仪器仪表行业的研发壁垒较高, 公司深耕测试测量仪器仪表领域, 多年来坚持以技术为导向, 培育了一支研发经验丰富、自主研发能力优秀的高素质研发队伍。公司拥有东莞、成都及常州三处研发中心, 共有研发人员244人。公司将持续进行充足的研发投入, 保障公司产品线的持续迭代升级。根据公司公告, 2024年公司将持续投入技术和项目研发, 持续补充和完善人才梯队, 研发投入会保持和营收相同的增长趋势。海外拓展方面, 公司目前已开设了欧洲和北美分支机构, 并持续增加专业和资深的仪器销售人员, 为海外客户提供本地化服务。根据公司公告, 未来公司将持续瞄准国际需求, 加大国际市场开拓力度, 将公司产品和服务推广到更多的国家和地区, 提高公司在国际市场的竞争力。

仪表产品紧抓电新发展机遇, 仪器产品专注突破高端领域:

公司产品系列比较丰富, 应用场景较为广泛, 主要包括通用仪表、专业仪表、温度及环境测试仪表、测试仪器四大产品线, 广泛应用于电子、家用电器、机电设备、5G新基建、新能源、人工智能、电力建设及维护、科学研究等领域。

在通用仪表方面, 行业格局较为稳固, 市场整体规模增长放缓, 公司计划增加中高端产品的销售占比, 扩充销售渠道, 并保持年度提价策略; 在专业仪表方面, 公司紧抓国内电力及新能源行业发展机遇, 提

升产品技术水平、丰富行业解决方案，已逐步对海外头部品牌形成替代，预计未来将保持较高增长。

在仪器产品线方面，公司将保持时域、频域、源载、安规等产品线齐头并进，通过丰富的产品矩阵和多 SKU 策略充分响应客户测试需求，平滑部分行业需求波动的影响，保持业务的稳定增长；根据公司公告，对于重点产品线，公司计划每年完成一次代际的升级，持续向更高端突破。未来将会有更高带宽、更高分辨率的示波器、更高频率频谱分析仪等诸多新品发布。

投资建议：

我们预计公司 2023 年-2025 年的营业收入分别为 10.25/12.59/14.90 亿元，同比增长 15.0%/22.8%/18.4%；归母净利润分别为 1.61/2.24/2.93 亿元，同比增长 36.9%/39.2%/31.2%；对应 EPS 分别为 1.45/2.02/2.65 元。我们给予公司 2024 年 21 倍 PE，对应目标价 42.42 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：新产品开发、市场竞争加剧、汇率波动、主要原材料价格波动的风险

| (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 842.1 | 891.4 | 1,024.9 | 1,258.7 | 1,490.3 |
| 净利润 | 108.7 | 117.4 | 160.7 | 223.7 | 293.4 |
| 每股收益(元) | 0.98 | 1.06 | 1.45 | 2.02 | 2.65 |
| 每股净资产(元) | 8.57 | 9.55 | 10.50 | 11.85 | 13.60 |

| 盈利和估值 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 37.0 | 34.3 | 25.1 | 18.0 | 13.7 |
| 市净率(倍) | 4.2 | 3.8 | 3.5 | 3.1 | 2.7 |
| 净利润率 | 12.9% | 13.2% | 15.7% | 17.8% | 19.7% |
| 净资产收益率 | 11.4% | 11.1% | 13.8% | 17.0% | 19.5% |
| 股息收益率 | 0.8% | 1.0% | 1.3% | 1.8% | 2.5% |
| ROIC | 41.6% | 18.9% | 24.9% | 33.1% | 28.9% |

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|--------|--------|-------|---------|--------|
| (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业收入 | 842.1 | 891.4 | 1,024.9 | 1,258.7 | 1,490.3 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 553.4 | 568.2 | 646.6 | 794.4 | 927.5 | 营业收入增长率 | -4.9% | 5.9% | 15.0% | 22.8% | 18.4% |
| 营业税费 | 3.6 | 8.8 | 7.5 | 9.0 | 12.1 | 营业利润增长率 | -32.1% | 12.2% | 36.5% | 39.2% | 31.6% |
| 销售费用 | 61.5 | 65.7 | 71.7 | 85.6 | 92.4 | 净利润增长率 | -26.0% | 8.0% | 36.9% | 39.2% | 31.2% |
| 管理费用 | 54.8 | 62.3 | 71.7 | 85.6 | 89.4 | EBITDA 增长率 | -31.7% | 17.0% | 30.3% | 35.5% | 35.0% |
| 研发费用 | 59.4 | 71.5 | 64.7 | 59.6 | 64.9 | EBIT 增长率 | -36.2% | 11.1% | 40.3% | 35.3% | 34.8% |
| 财务费用 | -8.1 | -8.8 | 3.3 | -2.3 | 4.6 | NOPLAT 增长率 | -36.6% | 13.6% | 46.6% | 36.5% | 34.8% |
| 资产减值损失 | -4.2 | -4.7 | -4.2 | -9.5 | -8.7 | 投资资本增长率 | 149.7% | 11.4% | 2.7% | 54.1% | -3.2% |
| 加:公允价值变动收益 | 0.1 | 0.3 | - | - | - | 净资产增长率 | 129.7% | 11.6% | 9.6% | 12.6% | 14.4% |
| 投资和汇兑收益 | -0.5 | 6.1 | 10.0 | 5.2 | 9.9 | | | | | | |
| 营业利润 | 113.3 | 127.1 | 173.5 | 241.6 | 318.0 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 6.9 | -0.6 | 3.0 | 3.1 | 1.8 | 毛利率 | 34.3% | 36.3% | 36.9% | 36.9% | 37.8% |
| 利润总额 | 120.2 | 126.6 | 176.5 | 244.7 | 319.8 | 营业利润率 | 13.5% | 14.3% | 16.9% | 19.2% | 21.3% |
| 减:所得税 | 12.2 | 11.6 | 19.2 | 24.6 | 32.1 | 净利润率 | 12.9% | 13.2% | 15.7% | 17.8% | 19.7% |
| 净利润 | 108.7 | 117.4 | 160.7 | 223.7 | 293.4 | EBITDA/营业收入 | 15.9% | 17.6% | 20.0% | 22.0% | 25.1% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 13.5% | 14.1% | 17.3% | 19.0% | 21.6% |
| | | | | | | 运营效率 | | | | | |
| 资产负债表 | | | | | | 固定资产周转天数 | 73 | 110 | 140 | 128 | 124 |
| (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 流动营业资本周转天数 | 35 | 80 | 67 | 85 | 85 |
| 货币资金 | 191.4 | 40.8 | 125.2 | 62.9 | 138.7 | 流动资产周转天数 | 271 | 329 | 294 | 279 | 256 |
| 交易性金融资产 | 183.1 | 377.3 | 377.3 | 377.3 | 377.3 | 应收帐款周转天数 | 27 | 34 | 27 | 29 | 30 |
| 应收帐款 | 71.4 | 97.5 | 57.7 | 147.5 | 102.8 | 存货周转天数 | 103 | 111 | 89 | 99 | 98 |
| 应收票据 | 0.1 | 0.7 | 0.2 | 0.5 | 0.5 | 总资产周转天数 | 409 | 496 | 457 | 433 | 412 |
| 预付帐款 | 4.2 | 3.5 | 6.6 | 6.2 | 7.7 | 投资资本周转天数 | 170 | 243 | 226 | 236 | 238 |
| 存货 | 311.9 | 238.7 | 268.2 | 425.6 | 386.4 | | | | | | |
| 其他流动资产 | 80.1 | 27.6 | 53.8 | 40.7 | 47.3 | 投资回报率 | | | | | |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | ROE | 11.4% | 11.1% | 13.8% | 17.0% | 19.5% |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROA | 8.7% | 9.4% | 11.4% | 13.4% | 16.3% |
| 长期股权投资 | 3.7 | 2.7 | 1.6 | 0.5 | -0.6 | ROIC | 41.6% | 18.9% | 24.9% | 33.1% | 28.9% |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 费用率 | | | | | |
| 固定资产 | 166.5 | 377.7 | 421.0 | 476.0 | 550.9 | 销售费用率 | 7.3% | 7.4% | 7.0% | 6.8% | 6.2% |
| 在建工程 | 195.9 | - | 20.0 | 50.0 | 90.0 | 管理费用率 | 6.5% | 7.0% | 7.0% | 6.8% | 6.0% |
| 无形资产 | 21.8 | 39.7 | 43.3 | 48.4 | 55.6 | 研发费用率 | 7.0% | 8.0% | 10.0% | 7.5% | 7.0% |
| 其他非流动资产 | 10.6 | 11.6 | 9.1 | 10.2 | 11.2 | 财务费用率 | -1.0% | -1.0% | 0.3% | -0.2% | 0.3% |
| 资产总额 | 1,240.6 | 1,217.7 | 1,384.0 | 1,645.8 | 1,767.8 | 四费/营业收入 | 19.9% | 21.4% | 20.6% | 18.2% | 16.9% |
| 短期债务 | - | - | - | 71.8 | - | 偿债能力 | | | | | |
| 应付帐款 | 169.5 | 103.5 | 215.6 | 187.1 | 265.1 | 资产负债率 | 23.5% | 13.0% | 16.1% | 20.6% | 15.5% |
| 应付票据 | - | - | - | - | - | 负债权益比 | 30.7% | 15.0% | 19.2% | 26.0% | 18.3% |
| 其他流动负债 | 117.1 | 48.9 | 6.5 | 6.6 | 6.5 | 流动比率 | 2.94 | 5.16 | 4.00 | 4.00 | 3.90 |
| 长期借款 | 3.6 | 3.6 | - | 72.1 | - | 速动比率 | 1.85 | 3.59 | 2.79 | 2.39 | 2.48 |
| 其他非流动负债 | 1.1 | 2.6 | 1.2 | 1.7 | 1.8 | 利息保障倍数 | -14.08 | -14.34 | 53.58 | -104.04 | 70.12 |
| 负债总额 | 291.2 | 158.6 | 223.4 | 339.3 | 273.5 | 分红指标 | | | | | |
| 少数股东权益 | -0.4 | 0.4 | -2.9 | -6.5 | -12.1 | DPS(元) | 0.30 | 0.38 | 0.48 | 0.67 | 0.90 |
| 股本 | 110.0 | 110.4 | 110.8 | 110.8 | 110.8 | 分红比率 | 30.5% | 35.7% | 33.3% | 33.2% | 34.1% |
| 留存收益 | 840.8 | 945.5 | 1,052.7 | 1,202.2 | 1,395.6 | 股息收益率 | 0.8% | 1.0% | 1.3% | 1.8% | 2.5% |
| 股东权益 | 949.4 | 1,059.1 | 1,160.6 | 1,306.5 | 1,494.3 | | | | | | |
| | | | | | | 现金流量表 | | | | | |
| | | | | | | (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| | | | | | | 净利润 | 108.0 | 115.0 | 160.7 | 223.7 | 293.4 |
| | | | | | | 加:折旧和摊销 | 20.8 | 31.0 | 27.8 | 38.0 | 51.9 |
| | | | | | | 资产减值准备 | 4.2 | 4.7 | - | - | - |
| | | | | | | 公允价值变动损失 | -0.1 | -0.3 | - | - | - |
| | | | | | | 财务费用 | -7.7 | -0.1 | 3.3 | -2.3 | 4.6 |
| | | | | | | 投资收益 | 0.5 | -6.1 | -10.0 | -5.2 | -9.9 |
| | | | | | | 少数股东损益 | -0.7 | -2.4 | -3.3 | -3.6 | -5.6 |
| | | | | | | 营运资金的变动 | -249.6 | -80.1 | 53.4 | -262.1 | 154.1 |
| | | | | | | 经营活动产生现金流量 | -36.2 | 93.5 | 231.9 | -11.5 | 488.4 |
| | | | | | | 投资活动产生现金流量 | -386.8 | -230.9 | -84.7 | -122.9 | -164.1 |
| | | | | | | 融资活动产生现金流量 | 427.5 | -15.3 | -62.7 | 72.1 | -248.5 |
| | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | | | | | | EPS(元) | 0.98 | 1.06 | 1.45 | 2.02 | 2.65 |
| | | | | | | BVPS(元) | 8.57 | 9.55 | 10.50 | 11.85 | 13.60 |
| | | | | | | PE(X) | 37.0 | 34.3 | 25.1 | 18.0 | 13.7 |
| | | | | | | PB(X) | 4.2 | 3.8 | 3.5 | 3.1 | 2.7 |
| | | | | | | P/FCF | -17.4 | 76.9 | 28.8 | 260.0 | 22.2 |
| | | | | | | P/S | 4.8 | 4.5 | 3.9 | 3.2 | 2.7 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 21.2 | 17.5 | 17.2 | 13.4 | 9.3 |
| | | | | | | CAGR(%) | 26.8% | 35.8% | 2.3% | 26.8% | 35.8% |
| | | | | | | PEG | 1.4 | 1.0 | 10.9 | 0.7 | 0.4 |
| | | | | | | ROIC/WACC | 3.7 | 1.7 | 2.2 | 3.0 | 2.6 |
| | | | | | | REP | 1.3 | 2.6 | 2.4 | 1.2 | 1.4 |

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034