

24Q1 业绩高增长，盈利能力再提升

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 23 年公司实现营收 10.2 亿, 同比+14.4%; 归母净利润 1.6 亿, 同比+37.5%; 24Q1 公司实现营收 2.8 亿, 同比+19.4%; 归母净利润 0.55 亿, 同比+33.6%。Q1 业绩高增长, 盈利能力再提升。
- **产品迭代升级, 测试仪器、专业仪表等业务拉动公司业绩稳定增长。** 公司深入推进仪表专业化与仪器高端化的产品线进程, 产品竞争力、盈利能力持续提升。23 年公司测试仪器产品线实现营收 1.4 亿元, 同比+29.0%, 毛利率+11.7pp 至 40.9%; 通用仪表营收 6.1 亿元, 同比+13.7%, 毛利率+7.3pp 至 44.1%; 温度与环境测试仪表营收 2.2 亿元, 同比+10.6%, 毛利率+5.0pp 至 40.5%; 专业仪表营收 0.5 亿元, 同比+26.2%, 毛利率+4.7pp 至 53.0%。市场拓展顺利, 国内外业绩均实现增长, 内销外销分别同比+16.0%、+15.0%。
- **优化产品线, 中高端产品占比提升, 公司毛利率、净利率大幅提升。** 22 年以来, 公司加强市场开拓, 持续优化产品线, 推动产品往专业、高端发展, 中高端产品占比提升, 产品平均毛利率大幅增长拉动公司盈利能力提升, 22Q1-23Q4 公司主营产品毛利率由 34.9% 逐季提升至 46.4%, 拉动公司综合毛利率持续提升; 23 年公司综合毛利率为 43.3%, 同比+7.1pp; 24Q1 公司综合毛利率为 44.4% (自 22Q 主机持续提升), 同比+3.1pp, 除产品结构影响外, 毛利率提升亦受益于大宗商品企稳、人民币贬值等原因。23 年公司净利率为 15.5%, 同比+2.6pp, 销售费用率为 25.6%, 同比+4.2pp; 细分来看, 管理、销售、研发和财务费用率分别同比-0.5pp、+2.6pp、+2.1pp、-0.04pp, 销售和研发费用率提升主要系公司开拓市场人员及业务宣传推广费用投入增长、加大研发投入。24Q1 公司净利率为 18.9%, 同比+2.0pp, 期间费用率为 20.9%, 同比-1.0pp。
- **产品矩阵日益完善, 大力开拓市场, 公司长期发展动力足。** 公司产品矩阵丰富, 涵盖通用仪表、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、节能环保、轨道交通、汽车制造、冷暖通、建筑工程、5G 新基建、新能源、物联网、大数据中心、人工智能、电力建设及维护、高等教育和科学研究等领域; 通过公司的“A”“G”“E”计划, 不断加大销售团队建设和市场开拓力度, 持续开发存量及增量的上市公司、央国企、高校、科研院所等客户, 订单数量增长明显, 有望实现业绩稳健增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.3、2.9、3.6 亿元, 对应 EPS 为 2.07、2.63、3.27 元, 当前股价对应 PE 为 21、16、13 倍, 未来三年归母净利润复合增长率 31%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品研发推广不力风险、海外拓展风险、汇率波动风险。

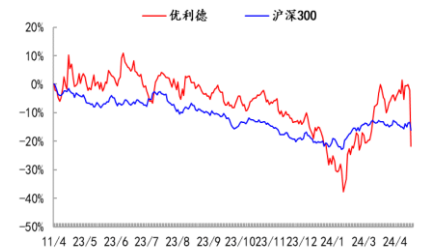
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1020.16	1233.26	1475.80	1752.69
增长率	14.44%	20.89%	19.67%	18.76%
归属母公司净利润(百万元)	161.39	229.96	291.73	362.98
增长率	37.46%	42.49%	26.86%	24.42%
每股收益 EPS(元)	1.46	2.07	2.63	3.27
净资产收益率 ROE	13.31%	16.34%	17.67%	18.57%
PE	29	21	16	13
PB	3.99	3.43	2.91	2.45

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.11
流通 A 股(亿股)	0.49
52 周内股价区间(元)	26.10-49.80
总市值(亿元)	47.49
总资产(亿元)	15.39
每股净资产(元)	11.18

相关研究

1. 优利德(688628): Q3 业绩超预期, 盈利能力大幅提升 (2023-10-30)
2. 优利德(688628): Q2 业绩超预期, 中高端仪器表现亮眼 (2023-08-04)
3. 优利德(688628): 深耕仪器仪表行业, 产品结构持续优化 (2023-04-17)

盈利预测

关键假设：

1) 通用仪器产品线：包括数字万用表、数字钳形表、电压及连续性测试仪、测电笔网络寻线仪、激光测距仪、激光水平仪及其它产品，目前下游需求受益于高压电网建设相对旺盛，公司为业内的领军企业，有望实现该业务的持续稳定增长，预计 2024-2026 年该业务的产品销量同比增速分别为 15%、15%和 15%，产品单价和毛利率受益于产品升级迭代提升。

2) 测试仪器类产品线：包括实验系统综合测试平台、示波器、信号发生器、频谱分析仪、电源负载和电子元器件测试仪等产品，应用于电子制造、通讯、高等教育及科研实验、计量检测认证机构、集成电路设计及测试等领域；2021 年年以来公司设立多个子公司，加大对示波器等测试仪器研发业务，目前多款新品已经发布，客户拓展顺利，预计公司 2024-2026 年该业务产品销量受益于国产替代和更新换代大幅提升，综合来看预计 2024-2026 年该业务增速分别为 32%、30%、26%；产品单价和毛利率受益于产品升级迭代提升。

3) 温度与环境产品线：产品包括红外热成像仪、红外测温仪及环境测试仪表等，下游应用领域包括电子、暖通管道、建筑等多个行业，行业渗透率有望不断提升，预计公司 2024-2026 年该业务整体增速分别为 16%、13%、13%；产品单价和毛利率受益于产品升级迭代提升。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表1：公司分业务收入及毛利率预测

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
通用仪器产品线	收入	608.80	721.12	854.17	1011.77
	增速	13.70%	18.45%	18.45%	18.45%
	毛利率	44.07%	45.00%	46.00%	47.00%
测试仪器类产品线	收入	135.23	178.84	231.78	292.04
	增速	28.97%	32.25%	29.60%	26.00%
	毛利率	40.93%	42.00%	43.00%	44.00%
温度与环境产品线	收入	219.91	254.00	287.78	326.05
	增速	10.62%	15.50%	13.30%	13.30%
	毛利率	40.46%	41.00%	42.00%	42.00%
专业仪表产品线	收入	52.93	75.69	98.09	118.45
	增速	26.16%	43.00%	29.60%	20.75%
	毛利率	53.03%	54.00%	55.00%	56.00%
其他业务	收入	3.29	3.62	3.98	4.38
	增速	-87.18%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	35.56%	36.00%	36.00%	36.00%
合计	收入	1020.16	1233.27	1475.80	1752.69
	增速	14.44%	20.89%	19.67%	18.76%
	毛利率	43.32%	44.27%	45.32%	46.15%

数据来源：Wind, 西南证券

相对估值

我们选取与公司业务领域一致的普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维作为可比公司，3家可比公司 2024-2025 年平均 PE 分别为 26、19 倍。优利德是国内少数同时布局测试仪表和仪器的综合性仪器仪表公司，且销售渠道海内外、线上线下布局完善，未来有望凭借全产品布局+渠道优势+品牌效应稳步提升公司业绩。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.3、2.9、3.6 亿元，对应 EPS 为 2.07、2.63、3.27 元，当前股价对应 PE 为 21、16、13 倍，未来三年归母净利润复合增长率 31%，维持“买入”评级。

表2：可比公司估值（截至 2024 年 4 月 18 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			23A	24E	25E	23A	24E	25E
688337.SH	普源精电	28.70	0.60	0.88	1.21	47.83	32.45	23.76
688112.SH	鼎阳科技	32.45	0.98	1.34	1.76	33.11	24.18	18.48
688283.SH	坤恒顺维	33.76	1.04	1.68	2.24	32.46	20.14	15.04
可比公司平均值						37.80	25.59	19.09

数据来源：Wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1020.16	1233.26	1475.80	1752.69	净利润	158.31	225.38	286.04	355.83
营业成本	578.27	687.33	806.96	943.81	折旧与摊销	35.21	28.31	28.31	28.31
营业税金及附加	9.80	12.33	14.76	17.53	财务费用	-10.45	-2.59	7.33	15.23
销售费用	102.17	117.16	125.44	140.22	资产减值损失	-5.01	0.00	0.00	0.00
管理费用	65.78	172.66	206.61	243.62	经营营运资本变动	31.05	-99.82	-59.99	-55.25
财务费用	-10.45	-2.59	7.33	15.23	其他	2.61	2.28	-7.30	-4.57
资产减值损失	-5.01	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	211.72	153.56	254.40	339.55
投资收益	5.44	5.00	5.00	5.00	资本支出	-99.43	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.06	0.15	0.15	0.13	其他	184.94	5.15	5.15	5.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	85.51	5.15	5.15	5.13
营业利润	179.76	251.52	319.83	397.42	短期借款	0.03	-0.03	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.10	-1.09	-2.01	-2.05	长期借款	34.01	40.00	45.00	50.00
利润总额	175.66	250.42	317.83	395.36	股权融资	16.15	0.00	0.00	0.00
所得税	17.35	25.04	31.78	39.54	支付股利	-41.92	-32.28	-45.99	-58.35
净利润	158.31	225.38	286.04	355.83	其他	-6.25	-1.99	-7.33	-15.23
少数股东损益	-3.08	-4.58	-5.69	-7.16	筹资活动现金流净额	2.02	5.70	-8.33	-23.58
归属母公司股东净利润	161.39	229.96	291.73	362.98	现金流量净额	299.91	164.41	251.22	321.11
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	340.93	505.34	756.55	1077.66	成长能力				
应收和预付款项	104.77	128.45	155.47	182.84	销售收入增长率	14.44%	20.89%	19.67%	18.76%
存货	291.15	341.91	404.30	472.81	营业利润增长率	41.38%	39.92%	27.16%	24.26%
其他流动资产	27.46	30.04	32.99	36.35	净利润增长率	37.69%	42.37%	26.91%	24.40%
长期股权投资	1.85	1.85	1.85	1.85	EBITDA 增长率	36.91%	35.55%	28.22%	24.05%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	457.63	433.98	410.34	386.70	毛利率	43.32%	44.27%	45.32%	46.15%
无形资产和开发支出	38.30	33.69	29.07	24.46	三费率	15.44%	23.29%	23.00%	22.77%
其他非流动资产	178.67	178.62	178.57	178.52	净利率	15.52%	18.28%	19.38%	20.30%
资产总计	1440.76	1653.89	1969.15	2361.19	ROE	13.31%	16.34%	17.67%	18.57%
短期借款	0.03	0.00	0.00	0.00	ROA	10.99%	13.63%	14.53%	15.07%
应付和预收款项	153.93	174.11	199.79	238.56	ROIC	20.16%	26.77%	32.41%	38.50%
长期借款	37.63	77.63	122.63	172.63	EBITDA/销售收入	20.05%	22.48%	24.09%	25.16%
其他负债	59.94	23.16	27.68	33.48	营运能力				
负债合计	251.54	274.89	350.10	444.66	总资产周转率	0.77	0.80	0.81	0.81
股本	110.84	110.84	110.84	110.84	固定资产周转率	2.73	3.44	4.41	5.63
资本公积	593.58	593.58	593.58	593.58	应收账款周转率	10.37	11.26	10.98	10.95
留存收益	487.17	684.85	930.59	1235.23	存货周转率	2.15	2.16	2.15	2.14
归属母公司股东权益	1190.32	1384.68	1630.42	1935.06	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.35%	—	—	—
少数股东权益	-1.10	-5.68	-11.38	-18.53	资本结构				
股东权益合计	1189.22	1379.00	1619.05	1916.53	资产负债率	17.46%	16.62%	17.78%	18.83%
负债和股东权益合计	1440.76	1653.89	1969.15	2361.19	带息债务/总负债	14.97%	28.24%	35.03%	38.82%
					流动比率	3.63	5.19	6.02	6.59
					速动比率	2.25	3.42	4.22	4.83
					股利支付率	25.98%	14.04%	15.77%	16.07%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	204.52	277.24	355.48	440.96	每股收益	1.46	2.07	2.63	3.27
PE	29.43	20.65	16.28	13.08	每股净资产	10.74	12.49	14.71	17.46
PB	3.99	3.43	2.91	2.45	每股经营现金	1.91	1.39	2.30	3.06
PS	4.66	3.85	3.22	2.71	每股股利	0.38	0.29	0.41	0.53
EV/EBITDA	20.80	14.89	11.03	8.28					
股息率	0.88%	0.68%	0.97%	1.23%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
