

优利德 (688628.SH)

优于大市

半年报业绩点评：归母净利润同比增长7%，毛利率持续改善

核心观点

2024年上半年营业收入同比增长3.54%，归母净利润同比增长6.87%，毛利率有所提升。公司2024年上半年实现营业收入5.64亿元，同比增长3.54%，归母净利润1.03亿元，同比增长6.87%，业绩增速高于营收增速主要系产品结构调整，盈利能力有所提升，毛利率/归母净利率为44.74%/17.97%，同比变动+3.17/+0.47个pct。单季度来看，二季度收入2.80亿元，同比下降8.74%，归母净利润0.49亿元，同比下降12.71%，收入、业绩同比下滑主要系ODM收入同比下滑17.02%至1.68亿元，且研发费用及销售费用同比增长较多所致，研发费用/销售费用分别同比增长20.46%/14.44%，具体销售/研发费用率分别为9.30%/9.59%，同比提升0.89/1.34个pct。

销售结构优化，毛利率持续改善。分业务板块来看，测试仪器/通用仪表/温度与环境测试仪表上半年毛利率皆有提升，毛利率分别为43.20%/45.77%/43.33%，同比提升2.00/4.31/3.22个pct，同期收入分别为0.77/3.20/1.19亿元，同比变动+10.84%/-0.86%/-4.24%，其中仪器业务保持稳健发展，不断推出高端新产品，并对经济型仪器进行迭代升级，毛利率显著提升。另专业仪表收入实现快速增长，同比增长62.88%至0.44亿元，但毛利率同比下降4.36个pct至46.73%，报告期内公司研发出全新高精度直流电阻测试仪，同时开拓全新线缆测试仪产品线，推动业务增长。

发布股票激励计划，叠加启动海外生产基地布局，夯实高质量发展基础。公司于8月发布新一轮股权激励草案，拟授予限制性股票210.00万股，约占股本总额的1.89%，授予价格不低于19.75元/股，激励对象人数共计240人，考核目标包括净利润、测试仪器营业收入及专业仪表营业收入等指标，达到条件之一即可，其中净利润指标以2023年净利润为基数，考核2024-2026年净利润增长率不低于20%/44%/73%。另上半年公司启动海外生产基地的布局，越南生产基地计划于2024年第四季度投产，与河源、松山湖生产基地共同构筑覆盖全球生产及供应链网络，夯实高质量发展基础。

投资建议：公司是国内电子测试测量仪器仪表领先企业，仪表业务发展稳健，专业仪表实现较好增长，有望在产业升级及国产替代大趋势下实现稳健较快增长。考虑到通用仪表等业务略有承压，研发及销售费用投入加大，我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为2.06/2.60/3.07亿元（原值2.25/2.86/3.45亿元），对应PE 14/11/10倍，维持“优于大市”评级。

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。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	891	1,020	1,122	1,223	1,332
(+/-%)	5.9%	14.4%	9.97%	8.99%	8.91%
归母净利润(百万元)	117	161	206	260	307
(+/-%)	8.0%	37.5%	27.88%	26.03%	18.01%
每股收益(元)	1.06	1.46	1.86	2.35	2.77
EBIT Margin	12.9%	15.7%	18.2%	21.0%	22.6%
净资产收益率(ROE)	11.1%	13.6%	15.4%	17.0%	17.5%
市盈率(PE)	25.0	18.3	14.3	11.3	9.6
EV/EBITDA	21.2	16.4	13.0	10.4	9.1
市净率(PB)	2.77	2.48	2.20	1.93	1.68

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

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：王鼎

0755-81981000

wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.60元
总市值/流通市值	2961/2957百万元
52周最高价/最低价	47.58/26.10元
近3个月日均成交额	24.67百万元

市场走势

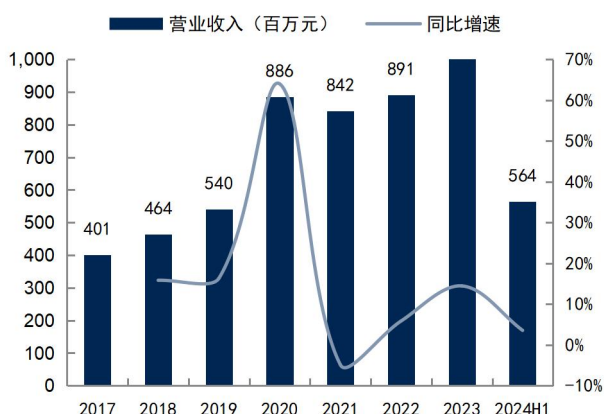


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《优利德(688628.SH)-2024年一季度归母净利润同比增长33.6%，盈利能力持续提升》——2024-04-22
- 《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》——2023-08-07
- 《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 2024 年上半年营收同比增长 3.54%



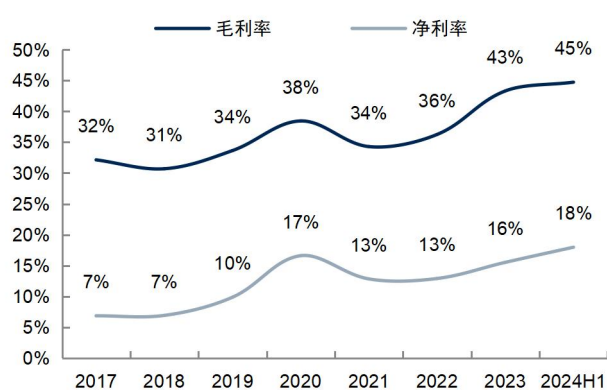
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 优利德 2024 年上半年归母净利润同比增长 6.87%



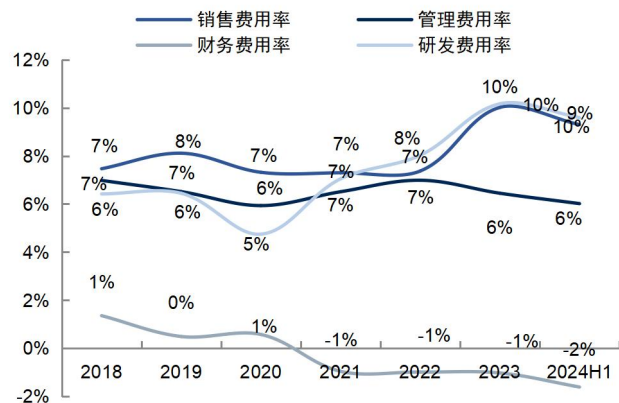
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 优利德 2024 年上半年盈利能力提升



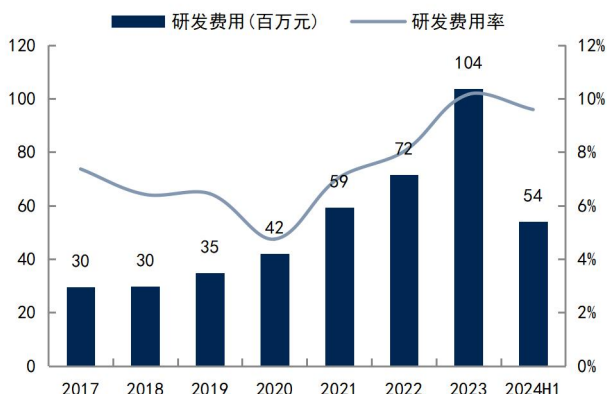
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 优利德 2024 年上半年期间费用率保持稳定



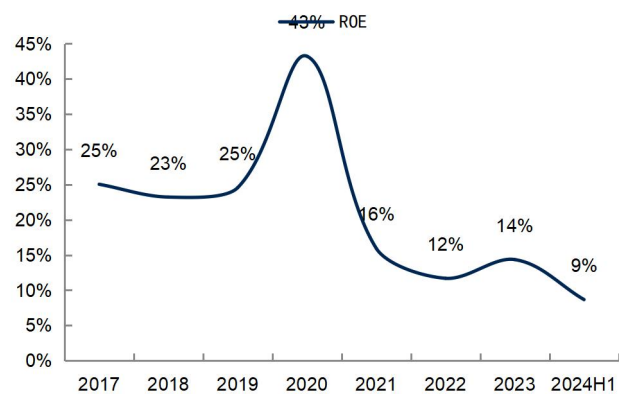
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 优利德 2024 年上半年研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 优利德 2024 年上半年 ROE 保持稳定



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 (20240824)

公司简称	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
普源精电	优于大市	43.62	23.56	0.76	0.58	0.82	1.10	31	40	29	21
鼎阳科技	优于大市	36.58	22.98	1.32	0.98	1.23	1.52	17	24	19	15
							平均值	24	32	24	18
优利德	优于大市	29.61	26.60	1.06	1.46	1.86	2.35	25	18	14	11

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	41	341	419	574	790	营业收入	891	1020	1122	1223	1332
应收款项	98	99	109	124	131	营业成本	568	578	617	667	724
存货净额	239	291	301	310	350	营业税金及附加	9	10	11	13	15
其他流动资产	31	18	57	42	46	销售费用	66	102	103	106	112
流动资产合计	786	764	901	1065	1332	管理费用	62	66	72	69	68
固定资产	378	458	494	503	492	研发费用	72	104	114	110	112
无形资产及其他	40	38	38	37	37	财务费用	(9)	(10)	(6)	(8)	(12)
投资性房地产	12	179	179	179	179	投资收益	6	5	5	5	5
长期股权投资	3	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	5	5	3	5	5
资产总计	1218	1441	1613	1786	2041	其他收入	(8)	(2)	4	5	5
短期借款及交易性金融负债	1	1	0	0	0	营业利润	127	180	222	280	328
应付款项	90	130	138	134	156	营业外净收支	(1)	(4)	2	2	5
其他流动负债	62	79	98	89	100	利润总额	127	176	224	282	333
流动负债合计	152	211	236	222	256	所得税费用	12	17	21	27	32
长期借款及应付债券	4	38	38	38	38	少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
其他长期负债	3	3	3	3	3	归属于母公司净利润	117	161	206	260	307
长期负债合计	6	41	41	41	41	现金流量表 (百万元)					
负债合计	159	252	277	263	297	净利润	117	161	206	260	307
少数股东权益	0	(1)	(4)	(8)	(12)	资产减值准备	0	0	1	0	(0)
股东权益	1059	1190	1340	1531	1756	折旧摊销	31	35	44	51	54
负债和股东权益总计	1218	1441	1613	1786	2041	公允价值变动损失	(5)	(5)	(3)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(9)	(10)	(6)	(8)	(12)
每股收益	1.06	1.46	1.86	2.35	2.77	营运资本变动	(33)	(149)	(31)	(23)	(16)
每股红利	0.30	0.38	0.51	0.63	0.74	其它	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)
每股净资产	9.59	10.74	12.09	13.81	15.84	经营活动现金流	108	40	213	279	335
ROIC	24%	25%	24%	27%	29%	资本开支	0	(119)	(78)	(55)	(37)
ROE	11%	14%	15%	17%	17%	其它投资现金流	(194)	362	0	0	0
毛利率	36%	43%	45%	45%	46%	投资活动现金流	(193)	244	(78)	(55)	(37)
EBIT Margin	13%	16%	18%	21%	23%	权益性融资	2	9	0	0	0
EBITDA Margin	16%	19%	22%	25%	27%	负债净变化	0	34	0	0	0
收入增长	6%	14%	10%	9%	9%	支付股利、利息	(33)	(42)	(56)	(70)	(82)
净利润增长率	8%	37%	28%	26%	18%	其它融资现金流	(2)	23	(1)	0	0
资产负债率	13%	17%	17%	14%	14%	融资活动现金流	(66)	15	(58)	(70)	(82)
息率	1.1%	1.4%	1.9%	2.4%	2.8%	现金净变动	(151)	300	78	155	216
P/E	25.0	18.3	14.3	11.3	9.6	货币资金的期初余额	191	41	341	419	574
P/B	2.8	2.5	2.2	1.9	1.7	货币资金的期末余额	41	341	419	574	790
EV/EBITDA	21.2	16.4	13.0	10.4	9.1	企业自由现金流	0	(88)	120	206	273
						权益自由现金流	0	(31)	123	213	283

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数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。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所提及的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