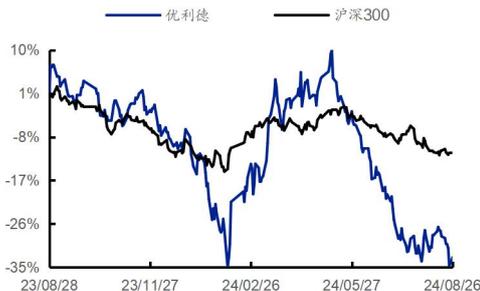


研究所:  
 证券分析师: 姚健 S0350522030001  
 yaoj@ghzq.com.cn  
 联系人: 梅朔 S0350123070010  
 meis@ghzq.com.cn

## 盈利能力显著提升, 股权激励彰显长期增长信心

### ——优利德 (688628) 2024 半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
优利德	-3.5%	-29.5%	-34.7%
沪深 300	-2.5%	-7.7%	-10.4%

#### 市场数据

当前价格 (元)	27.38
52 周价格区间 (元)	26.10-47.58
总市值 (百万)	3,048.07
流通市值 (百万)	3,043.42
总股本 (万股)	11,132.46
流通股本 (万股)	11,115.48
日均成交额 (百万)	24.41
近一月换手 (%)	36.62

#### 相关报告

《优利德 (688628) 2023 年报及 2024 年一季报点评: 研发与渠道并举, 收入与毛利双增 (买入) \*通用设备\*姚健》——2024-04-21

《优利德 (688628) 2023 年三季报点评: 产品迭代助推业绩提升, 毛利率再创新高 (买入) \*通用设备\*姚健》——2023-10-27

《优利德(688628.SH)深度报告: 仪器仪表领先厂商, 高端产品加速迭代 (买入) \*通用设备\*姚健》——2023-09-10

#### 事件:

优利德 8 月 23 日公告 2024 半年报: 2024H1, 公司实现营业收入 5.64 亿元, 同比+3.54%; 实现归母净利润 1.03 亿元, 同比+6.87%; 实现扣非归母净利润 1.00 亿元, 同比+13.51%。

#### 投资要点:

**毛利率同比提升, 研发及市场推广持续加码** 受益产品结构优化, 2024H1 公司主营业务毛利率同比提升 3.38pct 至 44.98%, 其中通用仪表毛利率达 45.77%, 同比+4.31pct, 测试仪器毛利率 43.20%, 同比+2.00pct。费用端, 2024H1 公司期间费用率为 23.30%, 同比+1.52pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.30%/6.02%/9.59%/-1.61%, 同比+0.89/+0.18/+1.34/-0.88pct, 研发和销售投入增长加深公司技术和渠道布局, 短期对业绩增长造成压力, 长期有望进一步提升公司品牌影响力与市场份额。

**专业仪表增速亮眼, 测试仪器保持较快增长** 2024H1, 公司专业仪表/测试仪器/通用仪表/温度及环境测试仪表分别实现营业收入 0.44/0.77/3.20/1.19 亿元, 同比+62.88%/+10.84%/-0.86%/-4.24%。公司专业仪表技术领先、应用场景广泛, 低基数下实现高速增长; “仪器高端化”持续推进, 已发布示波器前端芯片组最高可达 10GHz 信号带宽, 公司预计 2024 年下半年将发布更多 12 位分辨率的示波器产品系列; 通用仪表和温度及环境测试仪表受 ODM 客户提货节奏调整影响短期承压。

**发布 2024 年股权激励计划, 彰显长期增长信心** 公司 8 月 8 日公告, 拟向三位核心技术人员、核心骨干及其他人员共计 240 人 (占 2023 年末员工总数的 24.29%) 授予限制性股票 210 万股, 约占本激励计划草案公告时股本总额的 1.89%, 首次授予部分占比 93.33%, 授予价格 (含预留部分) 为不低于 19.75 元/股。首次授予的限制性股票考核目标为净利润/测试仪器收入/专业仪表收入三选一: 2024 年净利润同比增长率不低于 20%, 或测试仪器/专业仪表收入同比增长率不低于 30%; 2025-2026 年净利润/测试仪器收入/专业仪表收入相对 2023 年 CAGR 不低于 20%或当年的同比增长率不低于 20%。若预留部分在 2024 年三季报披露后授予, 则考核年度为 2025/2026 两个年度。股权激励彰显公司长期业绩增长信心。

**盈利预测和投资评级** 考虑到公司海外 ODM 业务短期承压,我们小幅调整公司盈利预测,预计公司 2024-2026 年实现营收 11.56/13.65/15.76 亿元,同比增长 13%/18%/15%;实现归母净利润 2.02/2.56/3.13 亿元,同比增长 25%/27%/22%,最新收盘价对应 PE 分别为 15/12/10 倍。公司“仪表专业化+仪器高端化”持续推进,盈利能力持续提升,维持“买入”评级。

**风险提示** 新产品开发不及预期风险,高端产品市场拓展不及预期风险,市场竞争风险,核心技术人员流失风险,核心技术泄密风险,小市值公司二级市场股价大幅波动及流动性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1020	1156	1365	1576
增长率(%)	14	13	18	15
归母净利润(百万元)	161	202	256	313
增长率(%)	37	25	27	22
摊薄每股收益(元)	1.45	1.81	2.30	2.81
ROE(%)	14	15	16	17
P/E	26.99	15.12	11.89	9.73
P/B	3.67	2.22	1.92	1.65
P/S	4.28	2.64	2.23	1.93
EV/EBITDA	20.33	10.24	7.79	5.92

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：优利德盈利预测表

证券代码:	688628				股价:	27.38				投资评级:	买入				日期:	2024/08/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	14%	15%	16%	17%	EPS	1.46	1.81	2.30	2.81										
毛利率	43%	45%	46%	48%	BVPS	10.74	12.33	14.25	16.60										
期间费率	15%	16%	16%	16%	<b>估值</b>														
销售净利率	16%	17%	19%	20%	P/E	26.99	15.12	11.89	9.73										
<b>成长能力</b>					P/B	3.67	2.22	1.92	1.65										
收入增长率	14%	13%	18%	15%	P/S	4.28	2.64	2.23	1.93										
利润增长率	37%	25%	27%	22%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.77	0.75	0.78	0.78	营业收入	1020	1156	1365	1576										
应收账款周转率	10.64	11.94	13.74	14.88	营业成本	578	638	732	826										
存货周转率	2.18	2.22	2.53	2.73	营业税金及附加	10	11	13	15										
<b>偿债能力</b>					销售费用	102	113	134	154										
资产负债率	17%	17%	16%	15%	管理费用	66	74	87	101										
流动比	3.63	3.93	4.43	5.17	财务费用	-10	-5	-6	-9										
速动比	2.16	2.54	3.06	3.80	其他费用/(-收入)	104	116	136	158										
					<b>营业利润</b>	<b>180</b>	<b>221</b>	<b>280</b>	<b>343</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-4	0	0	0										
现金及现金等价物	356	471	642	878	<b>利润总额</b>	<b>176</b>	<b>221</b>	<b>280</b>	<b>343</b>										
应收款项	97	97	103	111	所得税费用	17	21	27	34										
存货净额	291	283	295	310	<b>净利润</b>	<b>158</b>	<b>199</b>	<b>253</b>	<b>309</b>										
其他流动资产	20	29	40	51	少数股东损益	-3	-2	-4	-4										
<b>流动资产合计</b>	<b>764</b>	<b>881</b>	<b>1081</b>	<b>1350</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>161</b>	<b>202</b>	<b>256</b>	<b>313</b>										
固定资产	370	410	439	450															
在建工程	87	109	102	84	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	217	240	250	261	经营活动现金流	212	247	291	344										
长期股权投资	2	3	3	4	净利润	161	202	256	313										
<b>资产总计</b>	<b>1441</b>	<b>1642</b>	<b>1875</b>	<b>2150</b>	少数股东损益	-3	-2	-4	-4										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	36	44	49	53										
应付款项	130	133	142	149	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	31	35	41	47	营运资金变动	24	7	-9	-16										
其他流动负债	49	57	61	65	<b>投资活动现金流</b>	<b>86</b>	<b>-145</b>	<b>-97</b>	<b>-64</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>211</b>	<b>224</b>	<b>244</b>	<b>261</b>	资本支出	-128	-116	-82	-58										
长期借款及应付债券	38	48	50	50	长期投资	-5	-21	-20	-11										
其他长期负债	3	2	2	2	其他	219	-8	5	5										
<b>长期负债合计</b>	<b>41</b>	<b>50</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>2</b>	<b>-7</b>	<b>-43</b>	<b>-54</b>										
<b>负债合计</b>	<b>252</b>	<b>274</b>	<b>296</b>	<b>313</b>	债务融资	34	15	2	0										
股本	111	111	111	111	权益融资	9	12	0	0										
股东权益	1189	1369	1579	1837	其它	-41	-33	-45	-54										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1441</b>	<b>1642</b>	<b>1875</b>	<b>2150</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>300</b>	<b>95</b>	<b>151</b>	<b>226</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

## 【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。