

仪器仪表 III

优利德 (688628.SH)

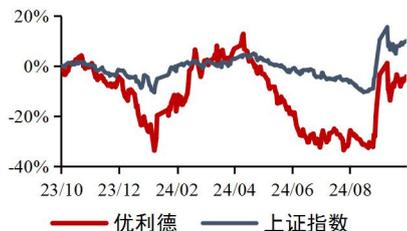
买入-A(维持)

24 季报毛利率创新高，多重利好支撑高成长

2024 年 10 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 10 月 28 日

收盘价(元):	38.35
年内最高/最低(元):	47.58/26.10
流通 A 股/总股本(亿):	1.11/1.11
流通 A 股市值(亿):	42.63
总市值(亿):	42.68

基础数据：2024 年 9 月 30 日

基本每股收益(元):	1.37
摊薄每股收益(元):	1.37
每股净资产(元):	11.05
净资产收益率(%):	12.08

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年三季报：报告期内，公司实现营业收入 8.54 亿元，同比增长 8.94%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 15.00%；实现扣非归母净利润 1.45 亿元，同比增长 16.18%。业绩符合此前预期。

事件点评

➢ Q3 单季度业绩实现较快增长，其中营收同比增速超 21%，环比增长 3.55%。2024Q3 单季度，公司实现营业收入 2.90 亿元，同比增长 21.21%，环比增长 3.55%；归母净利润 0.48 亿元，同比增长 37.36%；扣非归母净利润 0.44 亿元，同比增长 22.77%。

➢ 报告期内，产品结构优化拉动盈利能力持续提升，公司销售毛利率增长 2.40pct 至 44.82%，创下近五年新高。报告期内，公司销售净利率提升 0.89pct 至 17.41%；销售毛利率提升 2.40pct 至 44.82%，其中，单 Q3 净利率 16.33%，同比增长 2.05pct；毛利率 44.99%，同比增长 0.65pct，主要系受益于公司专业仪表及测试仪器产品线销量增加，销售结构优化，公司盈利能力持续提升。

➢ 公司坚持加大研发投入，持续自主创新，期间费用率有所增加。报告期内，公司销售期间费用率同比增加 1.07pct 至 24.13%，其中，销售费用率 9.40% (+0.60pct)；管理费用率 6.39% (+0.18pct)；研发费用率 9.38% (+0.42pct)，主要系公司继续加大研发投入，研发人员薪酬、研发耗材及设计专利费用增加所致；财务费用率 -1.05% (-0.15pct)。

➢ 展望四季度，公司业绩稳健增长可期，主要驱动因素包括：(1) “两新”政策效应持续显现。近期，国家发展改革委通过超长期特别国债的方式，为工业领域的大规模设备更新提供资金支持，下游资本开支有望迎修复，对仪器仪表需求和新增订单形成支撑。(2) 测试仪器三款新品发布，高端化进程持续加速，有望拉动营收和盈利能力进一步增长。2024 年 9 月 23 日，公司发布了 MSO8000HD、MSO5000HD 系列高分辨率示波器以及 UTE310H 数字功率计三款新品，展示了公司示波器模拟前端专用芯片组的最新成就。2024 年以来，公司已经发布了十余款测试仪器新品，包括示波器、频谱分析仪、信号源、电源等品类，产品矩阵得到进一步增强，有望推动公司产品均价与毛利率进一步提升。(3) 越南产能即将落地，提升国际竞争力。越南优利德计划于 2024Q4 投产，投入运营后可分散和降低国际环境变化可能带来的风险，与河源、松山湖生产基地共同构筑覆盖全球的生产及供应链网络，进一步增强响应速度与市场竞争力，为公司业务的持续高质量发展奠定坚实基础。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ “渠道-产品-品牌”三重壁垒成就良好行业格局，公司仪表业务行业领先，经营稳健；24Q4，越南优利德计划投产，全球化布局开启新篇章；设备更新与自主可控需求有望成为行业加速成长催化剂。综合考虑行业情况及公司发展战略，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 11.86 亿元、13.84 亿元、16.25 亿元，归母净利润为 2.00 亿元、2.51 亿元、3.15 亿元，EPS 为 1.80/2.25/2.83 元，按照 10 月 28 日收盘价 38.35 元，对应 PE 为 21/17/14 倍，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示

➤ 下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料波动风险；新产品开发进度不及预期；海外市场拓展不及预期；控股股东解禁减持风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	891	1,020	1,186	1,384	1,625
YoY(%)	5.9	14.4	16.2	16.7	17.4
净利润(百万元)	117	161	200	251	315
YoY(%)	8.0	37.5	23.8	25.4	25.6
毛利率(%)	36.3	43.3	43.7	44.4	45.5
EPS(摊薄/元)	1.05	1.45	1.80	2.25	2.83
ROE(%)	10.9	13.3	15.3	16.6	17.8
P/E(倍)	36.4	26.5	21.4	17.0	13.6
P/B(倍)	4.0	3.6	3.3	2.9	2.4
净利率(%)	13.2	15.8	16.9	18.1	19.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	786	764	943	1099	1324
现金	41	341	506	630	825
应收票据及应收账款	95	97	99	108	109
预付账款	3	6	7	8	9
存货	239	291	313	339	356
其他流动资产	408	29	18	15	25
非流动资产	432	676	619	678	719
长期投资	3	2	2	2	2
固定资产	378	370	414	460	494
无形资产	40	38	41	44	47
其他非流动资产	12	266	162	172	177
资产总计	1218	1441	1562	1777	2043
流动负债	152	211	235	266	287
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	90	130	145	163	178
其他流动负债	63	80	90	103	109
非流动负债	6	41	32	26	19
长期借款	4	38	29	22	15
其他非流动负债	3	3	3	3	3
负债合计	159	252	267	292	306
少数股东权益	0	-1	-3	-7	-12
股本	110	111	111	111	111
资本公积	578	594	601	601	601
留存收益	368	487	586	709	864
归属母公司股东权益	1059	1190	1299	1493	1750
负债和股东权益	1218	1441	1562	1777	2043

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	94	212	214	276	341
净利润	115	158	198	247	310
折旧摊销	31	35	32	38	44
财务费用	-9	-10	-4	-3	-4
投资损失	-6	-5	-3	-3	-4
营运资金变动	-65	14	-10	-1	-4
其他经营现金流	28	20	1	-1	0
投资活动现金流	-231	86	42	-93	-85
筹资活动现金流	-15	2	-91	-59	-61
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.45	1.80	2.25	2.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.90	1.92	2.48	3.06
每股净资产(最新摊薄)	9.51	10.69	11.66	13.41	15.72

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	891	1020	1186	1384	1625
营业成本	568	578	668	769	886
营业税金及附加	9	10	12	13	16
营业费用	66	102	101	113	130
管理费用	62	66	77	86	97
研发费用	72	104	119	138	162
财务费用	-9	-10	-4	-3	-4
资产减值损失	-6	-5	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	5	3	3	4
营业利润	127	180	217	273	343
营业外收入	0	0	3	3	1
营业外支出	1	4	2	2	2
利润总额	127	176	218	274	343
所得税	12	17	21	27	33
税后利润	115	158	198	247	310
少数股东损益	-2	-3	-2	-4	-5
归属母公司净利润	117	161	200	251	315
EBITDA	157	203	239	295	365

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.9	14.4	16.2	16.7	17.4
营业利润(%)	12.2	41.4	20.8	25.6	25.8
归属于母公司净利润(%)	8.0	37.5	23.8	25.4	25.6
获利能力					
毛利率(%)	36.3	43.3	43.7	44.4	45.5
净利率(%)	13.2	15.8	16.9	18.1	19.4
ROE(%)	10.9	13.3	15.3	16.6	17.8
ROIC(%)	10.7	12.3	14.0	15.2	16.4
偿债能力					
资产负债率(%)	13.0	17.5	17.1	16.4	15.0
流动比率	5.2	3.6	4.0	4.1	4.6
速动比率	3.4	2.2	2.6	2.8	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	11.0	10.6	12.1	13.4	15.0
应付账款周转率	4.4	5.3	4.9	5.0	5.2
估值比率					
P/E	36.4	26.5	21.4	17.0	13.6
P/B	4.0	3.6	3.3	2.9	2.4
EV/EBITDA	24.6	19.5	15.9	12.4	9.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

