

仪器仪表 III

优利德 (688628.SH)

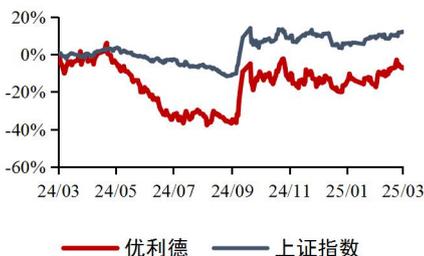
买入-A(维持)

收入结构持续优化，测试仪器、专业仪表贡献高增长

2025年3月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年3月19日

收盘价(元)：	39.15
年内最高/最低(元)：	47.58/26.50
流通A股/总股本(亿)：	1.11/1.11
流通A股市值(亿)：	43.52
总市值(亿)：	43.57

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

➢ 公司披露 2024 年度业绩快报：报告期内，预计公司实现营业收入 11.3 亿元，同比增长 10.80%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.86 亿元，同比增长 15.02%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.78 亿元，同比增长 17.26%。业绩表现略低于此前预期。

事件点评

➢ 报告期内，公司实现了经营业绩的稳步提升，主要得益于高端化、专业化、国际化战略的执行和落地，渠道及终端客户业务扩展成效显著。报告期内，公司实现主营业务收入 11.26 亿元，同比上年增长 10.68%，公司测试仪器和专业仪表产品线均取得了较好增长。其中，国内市场拓展成效显著，实现主营业务收入 5.11 亿元，同比增长 20.70%；海外市场实现主营收入 6.14 亿元，同比增长 3.53%。

➢ 报告期内，公司收入结构持续优化，中高端产品占比提高，综合毛利率同比提升，带动公司净利润增速高于营收增速。（1）从收入结构来看，2024 年度，公司测试仪器与专业仪表产品线收入增速高于整体增速，通用仪表与温度与环境测试仪表收入增速低于整体增速，中高端产品销售占比提高。（2）从费用端来看，2024 年，公司继续加大研发投入，研发费用支出较上年增加 1413.52 万元，同比增长 13.63%；此外，公司实施了 2022 年及 2024 年限制性股票激励计划，本年确认股权激励费用 768.48 万元，剔除股份支付后归属于上市公司股东的净利润 1.91 亿元。以上两项虽短期拖累利润表现，但有助于提升公司长期竞争力。

➢ 展望 2025 年，公司业绩稳健增长可期，主要驱动因素包括：（1）“两新”政策+超长期特别国债支持效应持续显现，下游资本开支有望迎修复，对仪器仪表需求和公司新增订单形成支撑。（2）随着新品迭代加快、高端新品转化销售，高端化进程有望持续加速。2024 年以来，公司已经发布了十余款测试仪器新品，产品矩阵得到进一步增强，公司计划在 2025 年推出 30 余款仪器产品，测试仪器全产品线将迎来更新升级，同时有望推出新的品类，有助于推动公司盈利能力进一步提升。公司已于 2 月发布了基于 DeepSeek 大模型来实现智能化的 MSO8000HD 系列高分辨率示波器，搭载“智能示波器助手”，全面提升仪器的使用效率。（3）越南工厂完成建设和交付，国际竞争力提升可期。越南工厂目前已经进行了小批量试产，预计 2025Q2~Q3 将逐步实现大规模生产。越南优利德与河源、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。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 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 11.3 亿元、12.8 亿元、14.8 亿元，归母净利润为 1.9 亿元、2.4 亿元、2.8 亿元，EPS 为 1.7/2.1/2.6 元，按照 3 月 19 日收盘价 39.15 元，对应 PE 为 24/18/15 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；核心技术人员流失的风险；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	1,130	1,284	1,478
YoY(%)	5.9	14.4	10.8	13.6	15.1
净利润(百万元)	117	161	186	237	283
YoY(%)	8.0	37.5	15.0	27.6	19.7
毛利率(%)	36.3	43.3	44.9	45.2	45.6
EPS(摊薄/元)	1.05	1.45	1.67	2.13	2.55
ROE(%)	10.9	13.3	14.3	16.0	16.6
P/E(倍)	37.1	27.0	23.5	18.4	15.4
P/B(倍)	4.1	3.7	3.4	3.0	2.6
净利率(%)	13.2	15.8	16.4	18.5	19.2

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	903	1060	1232
现金	41	341	421	570	700
应收票据及应收账款	95	97	126	130	138
预付账款	3	6	6	7	8
存货	239	291	332	338	361
其他流动资产	408	29	18	15	24
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	1522	1738	1951
流动负债	152	211	209	254	254
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	90	130	127	154	155
其他流动负债	63	80	82	100	99
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	241	280	272
少数股东权益	0	-1	-3	-7	-11
股本	110	111	111	111	111
资本公积	578	594	601	601	601
留存收益	368	487	557	646	753
归属母公司股东权益	1059	1190	1284	1465	1690
负债和股东权益	1218	1441	1522	1738	1951

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	124	298	275
净利润	115	158	183	233	279
折旧摊销	31	35	32	38	44
财务费用	-9	-10	-8	-6	-4
投资损失	-6	-5	-3	-3	-4
营运资金变动	-65	14	-81	38	-39
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	-86	-56	-60
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.45	1.67	2.13	2.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.90	1.12	2.68	2.47
每股净资产(最新摊薄)	9.51	10.69	11.54	13.16	15.18

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	891	1020	1130	1284	1478
营业成本	568	578	623	703	803
营业税金及附加	9	10	11	12	14
营业费用	66	102	114	116	126
管理费用	62	66	75	80	89
研发费用	72	104	118	128	148
财务费用	-9	-10	-8	-6	-4
资产减值损失	-6	-5	-5	-4	-4
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	202	258	309
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	203	259	308
所得税	12	17	19	25	30
税后利润	115	158	183	233	279
少数股东损益	-2	-3	-2	-3	-5
归属母公司净利润	117	161	186	237	283
EBITDA	157	203	224	282	334

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	10.8	13.6	15.1
营业利润(%)	12.2	41.4	12.1	27.8	19.9
归属于母公司净利润(%)	8.0	37.5	15.0	27.6	19.7
获利能力					
毛利率(%)	36.3	43.3	44.9	45.2	45.6
净利率(%)	13.2	15.8	16.4	18.5	19.2
ROE(%)	10.9	13.3	14.3	16.0	16.6
ROIC(%)	10.7	12.3	13.2	14.8	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	13.0	17.5	15.8	16.1	14.0
流动比率	5.2	3.6	4.3	4.2	4.9
速动比率	3.4	2.2	2.6	2.8	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.0	10.6	10.1	10.0	11.0
应付账款周转率	4.4	5.3	4.9	5.0	5.2
估值比率					
P/E	37.1	27.0	23.5	18.4	15.4
P/B	4.1	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	25.2	19.9	17.7	13.5	11.0

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，本报告的任一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

