2025 年 04 月 14 日

业绩稳健增长，毛利率再创新高

优利德(688628)

评级：	买入	股票代码：	688628
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	47.58/26.5
目标价格：		总市值(亿)	39.99
最新收盘价：	35.94	自由流通市值(亿)	39.95
		自由流通股数(百万)	111.15

事件概述

公司发布 2024 年年报。

▸业绩稳健增长，毛利率再创新高。

公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营收 11.3 亿元，同比增长 10.8%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比增长 13.6%，公司近年保持了营收和利润的稳健增长。从盈利能力看，公司 24 年毛利率达 45.16%，较 23 年同比提升了 1.8pct，受益于产品结构改善及竞争力增强，公司近年长期保持毛利率稳健提升。公司 2024 年保持较大的研发投入，年度研发费用达 1.17 亿元，研发费用率达 10.4%，达到历史新高，核心系公司人员扩充至超 300 人，且公司各项专利技术持续突破。

▸ 仪器产品发展提速，看好公司仪器竞争力进一步提升。

根据公司 2024 年年报，公司 2024 年测试仪器收入超过 1.5 亿元，同比增长达 14.6%，在下游普遍需求承压的情况下，公司的仪器收入保持了较稳增长。公司 2024 年测试仪器产品发展提速，示波器前端芯片，公司实现 VG500、FG10、FD10 三款芯片的流片，且发布了最高带宽 8GHz 的示波器 MSO8000HD 系列产品；在信号源及频谱仪产品，公司产品丰富度逐渐提升。我们看好公司测试仪器产品高端化持续，且测试仪器产品收入占比有望持续提升，逐步增强公司综合竞争力。考虑自主可控大逻辑及公司产品高端化，我们看好公司长期受益。

▸多品类优势保证安全边际，股权激励锚定增速中枢。

优利德是仪器仪表领域 SKU 较多，业绩安全边际较高的公司。公司仪器端逐步高端化，且关键零部件也在逐步研发突破，源载产品也逐渐突破。公司新品类有望继续拉动仪器产品增长；公司仪表下游分布分散，在当今环境收入波动性较小。根据公司公告，公司 2024 年发布了股权激励计划，2024 至 2026 年利润复合增速中枢锚定 20%，且对测试仪器和专用仪表给出了稳健的增长目标。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-26 年盈利预测，25-26 年营业收入由 13.0/14.8 亿元调整至 13.1、14.9 亿元，归母净利润由 2.5/3.0 亿元调整至 2.4/2.9 亿元，EPS 由 2.24/2.73 元调整至 2.13/2.58 元，新增 27 年盈利预测，预计 27 年公司实现营业收入 17.0 亿元，归母净利润 3.5 亿元，EPS 为 3.14 元。公司 2025/4/14 日收盘股价 35.94 元，对应 25-27 年 PE 为 16.9、13.9 和 11.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发不及预期；高端市场开拓进度不及预期；下游需求修复不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,020	1,130	1,307	1,487	1,701
YoY（%）	14.4%	10.8%	15.7%	13.7%	14.4%
归母净利润(百万元)	161	183	237	287	350
YoY（%）	37.5%	13.6%	29.0%	21.5%	21.7%
毛利率（%）	43.3%	45.2%	45.0%	45.4%	45.7%
每股收益（元）	1.46	1.66	2.13	2.58	3.14
ROE	13.6%	14.8%	16.1%	16.3%	16.6%
市盈率	24.62	21.65	16.90	13.91	11.44

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连
邮箱：huangrl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524030001
联系电话：

分析师：石城
邮箱：shicheng@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524080001
联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,130	1,307	1,487	1,701
YoY(%)	10.8%	15.7%	13.7%	14.4%
营业成本	620	719	813	923
营业税金及附加	11	13	15	15
销售费用	118	118	123	138
管理费用	78	85	92	104
财务费用	-13	-1	-4	-8
研发费用	117	115	126	141
资产减值损失	-8	-10	-15	-15
投资收益	5	0	0	0
营业利润	201	256	314	381
营业外收支	-1	7	5	7
利润总额	200	263	319	388
所得税	21	26	32	38
净利润	179	237	287	350
归属于母公司净利润	183	237	287	350
YoY(%)	13.6%	29.0%	21.5%	21.7%
每股收益	1.66	2.13	2.58	3.14

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	223	360	585	883
预付款项	8	5	6	6
存货	370	295	334	379
其他流动资产	276	236	251	268
流动资产合计	877	896	1,175	1,537
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	416	526	566	592
无形资产	38	38	38	38
非流动资产合计	828	939	979	1,004
资产合计	1,705	1,835	2,154	2,541
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	243	158	178	202
其他流动负债	124	104	115	128
流动负债合计	367	261	293	331
长期借款	79	79	78	78
其他长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	105	105	104	104
负债合计	472	366	397	435
股本	111	111	111	111
少数股东权益	-2	-2	-2	-2
股东权益合计	1,233	1,470	1,757	2,107
负债和股东权益合计	1,705	1,835	2,154	2,541

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	179	237	287	350
折旧和摊销	40	79	95	110
营运资金变动	-25	12	-22	-26
经营活动现金流	194	334	373	444
资本开支	-126	-193	-145	-143
投资	-3	0	0	0
投资活动现金流	-211	-193	-145	-143
股权募资	9	0	0	0
债务募资	47	-1	-1	0
筹资活动现金流	-103	-4	-4	-3
现金净流量	-118	137	225	298

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	10.8%	15.7%	13.7%	14.4%
净利润增长率	13.6%	29.0%	21.5%	21.7%
盈利能力				
毛利率	45.2%	45.0%	45.4%	45.7%
净利润率	15.8%	18.1%	19.3%	20.6%
总资产收益率 ROA	10.8%	12.9%	13.3%	13.8%
净资产收益率 ROE	14.8%	16.1%	16.3%	16.6%
偿债能力				
流动比率	2.39	3.43	4.01	4.65
速动比率	**1.36**	**2.28**	**2.85**	**3.48**
现金比率	0.61	1.38	2.00	2.67
资产负债率	27.7%	19.9%	18.4%	17.1%
经营效率				
总资产周转率	0.66	0.71	0.69	0.67
每股指标（元）				
每股收益	1.66	2.13	2.58	3.14
每股净资产	11.10	13.23	15.81	18.95
每股经营现金流	1.74	3.00	3.35	3.99
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	21.65	16.90	13.91	11.44
PB	3.32	2.72	2.27	1.90

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。