

信义山证汇通天下

证券研究报告

仪器仪表Ⅲ

优利德（688628.SH）

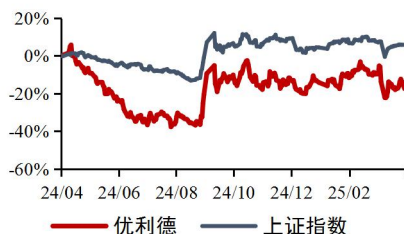
买入-A(维持)

24 年毛利率创上市以来新高，高端发力、海外布局共同驱动成长

2025 年 4 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 28 日

收盘价（元）：	34.95
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）：	38.85
总市值（亿）：	38.89

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.50
摊薄每股收益(元)：	0.50
每股净资产(元)：	11.57
净资产收益率(%)：	4.12

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@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 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 10.81%，归母净利润 1.83 亿元，同比增长 13.64%；扣非后归母净利润 1.76 亿元，同比增长 15.82%。业绩符合此前预期。
- 公司发布 2025 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 9.58%；归母净利润 5510.66 万元，同比增长 0.91%；扣非归母净利润 5368.00 万元，同比下降 0.93%。业绩基本符合预期。

事件点评

- 公司业绩的持续增长主要得益于高端化、专业化、国际化战略的执行和落地，测试仪器和专业仪表产品线取得较快增长。2024 年，公司专业仪表实现收入 9153.23 万元（yoy+72.94%），主要系公司在电力及新能源的应用场景中持续推出产品和整体解决方案，获得良好的市场反馈；测试仪器类收入 1.55 亿元（yoy+14.62%）；通用仪表类收入 6.60 亿元（yoy+8.33%）；温度与环境测试仪表类收入 2.19 亿元（yoy-0.21%）。
- 2024 年，公司主营产品毛利率同比提升 1.88pct 至 45.22%，主要受益于销售结构优化；2025Q1，受越南孙公司试生产及费用端影响，盈利能力承压下行。2024 年，公司销售净利率 15.85%（+0.33pct）；销售毛利率为 45.16%（+1.84pct）。其中，测试仪器毛利率为 42.56%（+1.63pct），主要受益于中高端产品放量；专业仪表毛利率为 50.82%（-2.21pct），显著高于公司平均毛利率水平；通用仪表毛利率 46.02%（+1.95pct）；温度与环境测试仪表毛利率 42.34%（+1.88pct）。2025Q1，公司销售净利率为 17.05%（-1.88pct）；销售毛利率为 42.96%（-1.46pct），主要系越南公司试生产期间尚未形成规模产出，拉低了公司整体毛利率水平。
- 公司持续强化研发创新与市场开拓，期间费用率有所提升。2024 年，销售期间费用率为 26.49%（+0.88pct）。其中，销售费用率为 10.40%（+0.39pct）；管理费用率为 6.91%（+0.47pct）；财务费用率为 -1.19%（-0.16pct）；研发费用率为 10.36%（+0.19pct）。2025Q1，公司研发和市场投入同比分别增长 18.51% 和 10.35%，销售期间费用率同比上升 1.65pct 至 22.50%。
- 公司布局海外生产基地，提升国际竞争力，境内外销售双向发力支撑整体营收增长。2024 年，公司实现内销收入 5.07 亿元（yoy+19.69%）；出口收入 6.19 亿元（yoy+4.25%）。越南生产基地已完成建设并交付，进入批量试产阶段，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、松山湖生产基地协同发力，共同构筑覆盖全球的生产及供应链网络。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 从β端来看，设备更新与自主可控需求有望成为仪器仪表行业加速成长催化剂，自动化制造、智能实验室、新能源汽车、消费类电子等终端垂直行业的快速增长，有效地推动了行业的快速发展。从α端来看，公司深入推进仪表专业化与仪器高端化的产品线进程，大力推进原有产品的升级迭代及新产品研发。考虑到公司海外工厂目前处于试生产阶段、尚未形成规模产出，短期将对盈利能力造成一定压力，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.1 亿元、2.4 亿元、2.9 亿元，同比分别增长 12.4%、17.6%、17.9%，EPS 为 1.9/2.2/2.6 元，按照 4 月 28 日收盘价 34.95 元，对应 PE 为 19/16/14 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；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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,020	1,130	1,292	1,481	1,683
YoY(%)	14.4	10.8	14.3	14.7	13.6
净利润(百万元)	161	183	206	242	286
YoY(%)	37.5	13.6	12.4	17.6	17.9
毛利率(%)	43.3	45.2	44.8	45.5	46.2
EPS(摊薄/元)	1.45	1.65	1.85	2.18	2.57
ROE(%)	13.3	14.5	14.1	14.6	15.0
P/E(倍)	24.1	21.2	18.9	16.0	13.6
P/B(倍)	3.3	3.1	2.7	2.4	2.1
净利率(%)	15.8	16.2	16.0	16.4	17.0

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	764	877	1124	1286	1456
现金	341	223	504	618	791
应收票据及应收账款	97	141	143	151	155
预付账款	6	8	10	12	14
存货	291	370	380	389	398
其他流动资产	29	134	87	115	98
非流动资产	676	828	772	836	888
长期投资	2	0	1	1	2
固定资产	370	416	474	529	563
无形资产	38	38	41	43	46
其他非流动资产	266	375	256	263	277
资产总计	1441	1705	1896	2121	2344
流动负债	211	367	374	419	422
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	130	243	248	273	276
其他流动负债	80	124	125	146	146
非流动负债	41	105	87	73	59
长期借款	38	79	61	47	33
其他非流动负债	3	26	26	26	26
负债合计	252	472	461	492	481
少数股东权益	-1	-2	-6	-11	-16
股本	111	111	111	111	111
资本公积	594	608	608	608	608
留存收益	487	538	740	978	1258
归属母公司股东权益	1190	1235	1441	1640	1879
负债和股东权益	1441	1705	1896	2121	2344

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	212	194	222	293	322
净利润	158	179	202	238	280
折旧摊销	35	37	38	45	53
财务费用	-10	-13	-9	-3	0
投资损失	-5	-5	-4	-5	-5
营运资金变动	14	-33	-4	19	-6
其他经营现金流	20	29	-1	0	-0
投资活动现金流	86	-211	66	-125	-89
筹资活动现金流	2	-103	-6	-54	-60

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.45	1.65	1.85	2.18	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	1.74	1.99	2.64	2.89
每股净资产(最新摊薄)	10.70	11.10	12.95	14.73	16.88

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1020	1130	1292	1481	1683
营业成本	578	620	712	808	906
营业税金及附加	10	11	13	14	16
营业费用	102	118	133	150	168
管理费用	66	78	86	96	108
研发费用	104	117	134	153	173
财务费用	-10	-13	-9	-3	0
资产减值损失	-5	-10	-9	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	5	4	5	5
营业利润	180	201	225	266	314
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	4	1	2	2	2
利润总额	176	200	226	265	312
所得税	17	21	23	28	32
税后利润	158	179	202	238	280
少数股东损益	-3	-4	-4	-5	-6
归属母公司净利润	161	183	206	242	286
EBITDA	203	236	255	295	345

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	14.4	10.8	14.3	14.7	13.6
营业利润(%)	41.4	11.9	12.0	18.3	17.8
归属于母公司净利润(%)	37.5	13.6	12.4	17.6	17.9
获利能力					
毛利率(%)	43.3	45.2	44.8	45.5	46.2
净利率(%)	15.8	16.2	16.0	16.4	17.0
ROE(%)	13.3	14.5	14.1	14.6	15.0
ROIC(%)	12.3	13.1	12.6	13.0	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	17.5	27.7	24.3	23.2	20.5
流动比率	3.6	2.4	3.0	3.1	3.4
速动比率	2.2	1.3	1.9	2.0	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	10.6	9.5	9.1	10.1	11.0
应付账款周转率	5.3	3.3	2.9	3.1	3.3
估值比率					
P/E	24.1	21.2	18.9	16.0	13.6
P/B	3.3	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	17.6	15.6	13.4	11.1	9.0

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。本报告清晰准确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

