

研究所：

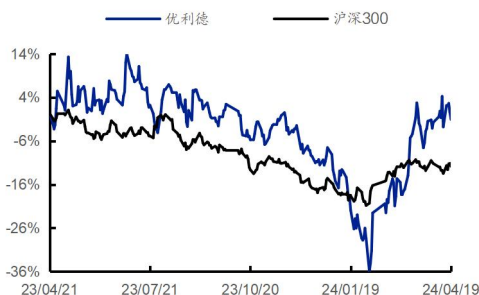
证券分析师：

姚健 S0350522030001
yaoj@ghzq.com.cn

研发与渠道并举，收入与毛利双增

——优利德 (688628) 2023 年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/19

表现	1M	3M	12M
优利德	-3.7%	26.7%	-3.8%
沪深 300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

2024/04/19

当前价格(元)	42.15
52 周价格区间(元)	26.10-49.80
总市值(百万)	4,671.86
流通市值(百万)	2,048.70
总股本(万股)	11,083.90
流通股本(万股)	4,860.49
日均成交额(百万)	47.45
近一月换手(%)	17.47

相关报告

《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 4 月 18 日发布 2023 年报及 2024 年一季报：2023 年，公司实现营业收入 10.20 亿元，同比增长 14.44%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 37.46%；实现扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 41.30%。2024Q1，公司实现营业收入 2.84 亿元，同比增长 19.40%；实现归母净利润 5461 万元，同比增长 33.61%；实现扣非归母净利润 5418 万元，同比增长 41.58%。

投资要点：

- 产品结构优化，盈利能力持续提升** 2023 年，公司毛利率/净利率分别为 43.32%/15.52%，分别同比提升 7.06pct/2.62pct；2024Q1，公司毛利率/净利率继续提升至 44.42%/18.94%。盈利能力持续快速提升，主要系中高端产品销售比例显著增长，专业仪表、测试仪器产品收入同比增长 26.16%/28.98%，以及大宗商品企稳、人民币贬值等因素所致。受益专业化、高端化产品陆续放量，各产品线毛利率均实现同比改善，通用仪表/专业仪表/测试仪器/温度及环境测试仪表分别实现毛利率 44.07%/53.03%/40.93%/40.46%，分别同比提升 7.27pct/4.73pct/11.74pct/4.96pct。
- 持续加大研发投入，推进仪表专业化与仪器高端化** 2023 年，公司研发费用达 1.04 亿元，同比增长 45%，占营业收入比重为 10.17%，同比提升 2.15pct。研发费用大幅增长，主要系：①研发人员数量及薪酬的增加，截至 2023 年 12 月 31 日，公司共有研发人员 289 人，同比增长 25%，占总人数的 29%；②持续加大“仪器高端化+仪表专业化”方向研发投入，已推出 26.5GHz 信号分析仪、22GHz 射频信号源等多款新品和三款示波器前端芯片，加速推进新品迭代和前沿技术布局。
- 积极拓展全球市场，加深渠道布局** 2023 年，公司销售费用达 1.02 亿元，同比增长 56%，主要系公司加大市场推广力度，销售人员增加及业务宣传及推广费用增长。2023 年，国内 A 股上市公司、央企国企等行业终端客户对接取得显著成效，订单数量增长明显；加深全球化渠道布局，在海外组建专业化销售团队即时响应海外市

场需求，境外销售实现同比增长 17.78%。

- **盈利预测和投资评级** 公司重视研发投入与渠道建设，加速新品迭代，随着高端新品的逐步放量，公司收入和盈利能力有望保持双增。基于 2023 年业绩情况，我们小幅调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收 12.27/14.49/16.78 亿元，同比增长 20%/18%/16%；实现归母净利润 2.25/2.84/3.45 亿元，同比增长 39%/26%/21%，最新收盘价对应 PE 分别为 21/16/14 倍，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	1227	1449	1678
增长率(%)	14	20	18	16
归母净利润（百万元）	161	225	284	345
增长率(%)	37	39	26	21
摊薄每股收益（元）	1.46	2.03	2.56	3.11
ROE(%)	14	17	20	21
P/E	26.99	20.76	16.45	13.54
P/B	3.67	3.62	3.27	2.90
P/S	4.28	3.81	3.22	2.78
EV/EBITDA	20.33	15.11	11.91	9.61

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:	42.15				投资评级:	买入				日期:	2024/04/19			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	14%	17%	20%	21%	EPS	1.46	2.03	2.56	3.11										
毛利率	43%	46%	47%	48%	BVPS	10.74	11.65	12.91	14.52										
期间费率	15%	16%	16%	16%	估值														
销售净利率	16%	18%	20%	21%	P/E	26.99	20.76	16.45	13.54										
成长能力					P/B	3.67	3.62	3.27	2.90										
收入增长率	14%	20%	18%	16%	P/S	4.28	3.81	3.22	2.78										
利润增长率	37%	39%	26%	21%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.77	0.82	0.88	0.92	营业收入	1020	1227	1449	1678										
应收账款周转率	10.64	12.30	13.74	14.90	营业成本	578	666	766	870										
存货周转率	2.18	2.27	2.53	2.74	营业税金及附加	10	11	13	15										
偿债能力					销售费用	102	120	142	163										
资产负债率	17%	18%	18%	17%	管理费用	66	77	91	106										
流动比	3.63	3.71	4.02	4.51	财务费用	-10	-5	-5	-7										
速动比	2.16	2.30	2.64	3.13	其他费用/(-收入)	104	123	145	168										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	180	246	310	378										
现金及现金等价物	356	423	550	725	营业外净收支	-4	0	0	0										
应收款项	97	103	110	118	利润总额	176	246	310	378										
存货净额	291	296	309	326	所得税费用	17	24	30	37										
其他流动资产	20	30	41	52	净利润	158	222	280	341										
流动资产合计	764	852	1009	1221	少数股东损益	-3	-3	-4	-4										
固定资产	370	391	410	404	归属于母公司净利润	161	225	284	345										
在建工程	87	94	67	43	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	217	227	237	249	经营活动现金流	212	263	318	374										
长期股权投资	2	3	3	4	净利润	161	225	284	345										
资产总计	1441	1567	1727	1921	少数股东损益	-3	-3	-4	-4										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	36	45	50	53										
应付款项	130	139	149	157	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	24	-2	-9	-17										
其他流动负债	80	91	102	113	投资活动现金流	86	-98	-67	-40										
流动负债合计	211	230	251	270	资本支出	-128	-84	-52	-34										
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	3	3	3	其他	219	6	6	5										
长期负债合计	41	51	53	53	筹资活动现金流	2	-117	-145	-169										
负债合计	252	280	304	323	债务融资	34	10	2	0										
股本	111	111	111	111	权益融资	9	-3	0	0										
股东权益	1189	1287	1423	1598	其它	-41	-123	-147	-169										
负债和股东权益总计	1441	1567	1727	1921	现金净增加额	300	47	107	165										

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，现任国海证券机械分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控等领域。

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。