

25H1 业绩承压主要受关税影响，下半年越南 基地量产驱动业绩提升——仪器仪表系列报告

优利德 (688628. SH)

核心观点

2025年上半年公司利润增速承压，预计主要系①越南工厂初期投产，②国内关税影响，③嘉优产业园转固等因素所致。分产品线来看，专业仪表收入增速持续亮眼，测试仪器收入增速仍高于公司整体；ODM业务受关税影响发货增速放缓、毛利率下滑，从而影响公司整体业绩表现。随着公司越南基地三季度以来全面投产，毛利率水平有望显著修复、发货速度有望加快并大幅摊薄费用，公司业绩增速存提升空间。长期以来，公司持续推出高端测试仪器、专业仪表，迭代产品谱系以提升产品竞争力；在自主可控的大环境下，有望充分承接国产替代需求，实现高质量成长。

事件

2025H1公司实现营收6.17亿元，同比+9.52%；实现归母净利润9,800.91万元，同比-5.14%；扣非归母净利润9,312.41万元，同比-7.33%。2025年单二季度公司实现营收3.06亿元，同比+9.47%；实现归母净利润4,290.25万元，同比-11.92%；扣非归母净利润3,944.40万元，同比-14.81%。

简评

1、2025H1 利润增速阶段性承压，专业仪表收入增速持续亮眼

2025年上半年公司营收增速暂稳，利润出现下滑，预计主要系①越南工厂投产初期成本费用较高、发货较少，②国内关税影响，③嘉优仪器仪表产业园转固等因素所致。展望下半年，随着公司“仪器高端化、仪表专业化”战略持续推进，以及越南基地的全面发货，盈利水平有望显著回升。

1) 分产品：2025H1，公司通用仪表收入3.46亿元，同比+8.10%，营收占比55.97%；专业仪表收入6,299.96万元，同比+41.79%，营收占比达到10.20%；测试仪器收入8,743.85万元，同比+13.87%，营收占比14.16%；温度与环境仪表收入1.19亿元，同比基本持平（略降0.41%），营收占比19.20%。公司“仪器高端化、仪表专业化”战略持续推进，上半年专业仪表、测试仪器增速均高于公司整体增速，拉动公司收入增长。

2) 分地区：2025H1公司境内收入3.03亿元，同比+10.59%，营收占比提升至49.08%，预计主要系国内国产替代、中高端产品持续导入所致；

维持

买入

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

010-56135181

SAC 编号:S1440523070001

发布日期：2025年08月24日

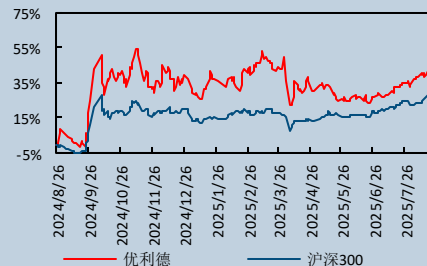
当前股价：36.56元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------------|------------|-------------|
| 5.66/-1.81 | 6.90/-6.03 | 28.33/-5.60 |
| 12月最高/最低价(元) | | 41.30/26.60 |
| 总股本(万股) | | 11,174.29 |
| 流通A股(万股) | | 11,165.38 |
| 总市值(亿元) | | 40.85 |
| 流通市值(亿元) | | 40.82 |
| 近3月日均成交量(万) | | 124.99 |
| 主要股东 | | |
| 优利德集团有限公司 | | 53.88% |

股价表现



相关研究报告

25.04.27 【中信建投机械设备】优利德(688628):海外ODM业务影响Q1业绩表现，后续越南基地量产有望实现对冲

境外收入 3.12 亿元，同比+8.95%，增速低于国内，预计主要受到关税扰动。**3) 分渠道：**2025H1 公司经销收入 3.59 亿元，营收占比 58.17%；ODM 业务收入 1.71 亿元，营收占比 27.67%，环比 2024 全年下降 7.17pct，预计主要系关税影响 ODM 交付进展所致；电商自营收入 3,491.92 万元，营收占比 5.66%。当前经销仍是公司主要的销售模式，随着高端产品占比提升，电商自营等直销收入占比有望提升。

2、2025H1 关税叠加越南基地初期投产 ODM 仪表毛利率下滑，下半年利润率存提升空间

2025 年上半年，公司综合毛利率同比下降 2.15pct 至 42.59%；其中通用仪表、专业仪表、测试仪器、温度与环境仪表毛利率分别变动-4.80pct、+1.83pct、+2.46pct、-0.86pct 至 40.97%、48.56%、45.66%、42.47%。通用仪表毛利率的显著下降主要受越南基地投产初期成本较高以及关税影响 ODM 产品价格所致，随着公司三季度以来全面从越南出货，毛利率水平有望显著提升；产品的高端化带来了专业仪表、测试仪器毛利率的稳步提升。

2025H1 公司期间费用率同比提升 2.08pct 至 25.38%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别变动+0.16pct、+1.07pct、+0.50pct、+0.34pct 至 9.46%、7.09%、10.10%、-1.27%。管理费用率的提升主要系嘉优产业园转固等因素所致。2025H1 公司净利率同比下滑 2.93pct 至 15.05%，下半年随着毛利率的修复，费用的摊薄，净利率存提升空间。

3、高端仪器+专业仪表横向拓宽、纵向升级，提升产品竞争力，越南基地产能爬坡有望带来降本

新品发布：1) **测试仪器：**2024 年公司针对示波器前端的专用芯片，实现 VG500、FG10、FD10 三款示波器前端芯片的流片，带宽最高达到 10GHz，实现部分关键零部件自主可控；并成功发布最高 8GHz 带宽的高分辨率示波器 MSO8000HD 系列示波器。同时公司将示波器产品线全面升级至 12bit，产品竞争力持续提升。公司已启动 8 通道高分辨率示波器的研发工作，计划于 2025 年内发布该产品线系列。频域方面，公司发布了最高频率 40GHz 的 UTS7000A 系列信号分析仪产品，以及 22GHz 的射频信号源。公司实现了各大测试仪器产品线谱系的全面加强，更好地承接国产替代需求。2) **专业仪表：**公司进一步拓展电力高压测试产品线，推出 UT625A 和 UT625B 台式回路电阻测试仪系列，满足电力行业运维检修的严苛要求。未来专业仪表产品线仍将进一步丰富。公司加速推出各类专业仪表，为当前增速最快、毛利率最高的产品线奠定坚实的发展基础。

越南生产基地：2024 年 2 月，公司公布建设越南生产基地，2025Q1 已进入试生产阶段；上半年越南基地投产初期成本费用相对较高，且国内出口尚未完全切换至从越南出口，影响公司利润释放。随着下半年产能逐步爬坡达到满产，规划产值可达 3 亿元，将有效覆盖对美出口，助力公司进一步降本，中长期将更好地辐射海外市场。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 13.05、15.00、17.13 亿元，归母净利润分别为 2.21、2.69、3.19 亿元，同比分别+20.58%、+21.82%、+18.43%，对应 2025-2027 年动态 PE 分别为 18.49、15.18、12.82 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,020.16 | 1,130.40 | 1,305.15 | 1,499.59 | 1,712.73 |
| YoY(%) | 14.44 | 10.81 | 15.46 | 14.90 | 14.21 |
| 净利润(百万元) | 161.39 | 183.40 | 221.15 | 269.41 | 319.06 |
| YoY(%) | 37.46 | 13.64 | 20.58 | 21.82 | 18.43 |
| 毛利率(%) | 43.32 | 45.16 | 45.98 | 46.09 | 46.19 |
| 净利率(%) | 15.82 | 16.22 | 16.94 | 17.97 | 18.63 |
| ROE(%) | 13.56 | 14.85 | 17.00 | 19.50 | 21.60 |
| EPS(摊薄/元) | 1.44 | 1.64 | 1.98 | 2.41 | 2.86 |
| P/E(倍) | 25.34 | 22.30 | 18.49 | 15.18 | 12.82 |
| P/B(倍) | 3.44 | 3.31 | 3.14 | 2.96 | 2.77 |

资料来源: Wind, 中信建投

风险分析

1) 新产品开发不及预期的风险

技术更新和新产品的开发对企业的市场竞争力和持续发展至关重要。如果公司不能继续加大在技术研发上的投入力度，不能持续提升研发能力，在高端产品领域实现技术突破，则可能使公司在日益激烈的市场竞争环境中处于劣势地位，从而会对公司市场份额和核心竞争力产生一定影响。

2) 市场竞争风险

公司所处的测试测量仪器仪表行业竞争较为激烈，需根据市场变化和行业发展趋势，不断提高产品创新与研发实力，保持竞争优势并缩小与行业龙头企业的差距。如果未来公司不能抓住目前行业发展机遇，进一步提高市场占有率，将会面临市场拓展受限，从而对公司盈利能力带来不利影响。

分析师介绍

许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券，覆盖工控、传感器、注塑机、机床刀具、锂电设备方向。

李长鸿

机械行业分析师。中国人民大学金融硕士，西南财经大学经济学学士，FRM 持证人。2021 年加入中信建投证券，历任研究发展部建材、机械研究员，当前研究方向为工业气体、流程工业、仪器仪表等通用设备，轨交、风电设备、矿山机械、油服、电梯、纺服设备等专用设备。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准:A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk