

优利德(688628)

报告日期: 2026年04月03日

仪器仪表国产替代领军者，全球化+高端化打开成长空间

——优利德深度报告

投资要点

- 优利德：专注测试测量仪器仪表，高端化、全球化布局打开成长空间**
 公司专注于测试测量仪器仪表，主要产品包括通用仪表、专业仪表、测试仪器、温度及环境测试仪表等。2022-2024年公司营收CAGR达12.6%，归母净利润CAGR达25%。公司深耕测试测量仪器仪表领域多年，为国产替代重要标的，专业仪表、测试仪器有望贡献增量。
- 测试仪器：中高端产品国产替代进行时，工业设备更新周期贡献增量**
 - 行业空间：**目前国家重大平台的仪器设备平均使用年份为10.1年，使用年份在10年以上的仪器设备占整体数量的40%，2026年更新周期有望启动。随着5G、物联网等新兴领域逐渐成熟，其测试需求有望打开。据Frost&Sullivan，2029年全球电子测量仪器产品及测试测量系统市场规模有望达2074.2亿元，2025-2029年CAGR约8%。
 - 竞争格局：**中高端测试仪器价格显著高于低端产品，高性能芯片限制国内厂商集中在中低端产品领域，中高端市场主要为国外企业主导。
 - 公司深耕测试测量仪器仪表领域多年，产品在性能、可靠性及综合性价比方面具备显著优势。**拥有芯片自研能力，已有3款芯片批量应用于公司示波器产品中。目前公司产品平均单价仅约为同业公司的20%-25%，未来提升空间大。
- 专业仪表：越南产能新布局打开成长边界，收购信测通信强化产品矩阵**
 - 行业趋势：**受光伏、电力增长驱动，公司专业仪表为高端化主力，可满足光伏、电力行业运维测试需求。
 - 越南基地：**AI数据中心驱动美国电力需求及投资双增，公司越南生产基地已于25H1投产，可有效承接美国增量需求，进入成长快车道。
 - 加码光通信：**公司拟收购信测通信51%股权，信测通信生产的仪器仪表可用于光通信领域，25H1公司光电测量基础仪表、光时域反射仪表营收占比分别为57%、31%，毛利率分别为48%、52%，产品高端化布局凸显。未来随AIDC建设进一步加快，公司有望受益。
- 盈利预测与估值**
 预计2025-2027年公司归母净利润为1.52/2.22/3.02亿元，同比增长-16.94%/45.69%/36.16%，对应PE分别为38/26/19倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**智能电力产品竞争加剧；宏观环境风险。

投资评级：买入(首次)

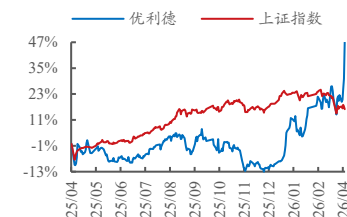
分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李思扬
执业证书号：S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥51.70
总市值(百万元) 5,778.38
总股本(百万股) 111.77

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1130	1221	1543	1857
(+/-) (%)	11%	8%	26%	20%
归母净利润	183	152	222	302
(+/-) (%)	14%	-17%	46%	36%
每股收益(元)	1.6	1.4	2.0	2.7
P/E	32	38	26	19
ROE	15%	12%	15%	17%

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 优利德：专注测试测量仪器仪表，高端化布局成效初显	5
1.1 深耕测试测量仪表二十三载，行业国产替代领军者	5
1.1.1 治理结构：实控人合计持股超 50%，股权激励彰显信心	6
1.2 业绩：受越南工厂产能爬坡影响短期业绩，期待 2026 年业绩拐点向上	7
1.3 销售模式：ODM+自主品牌双模式驱动	8
2 测试仪器：中高端产品国产替代进行时，工业设备更新周期贡献增量	10
2.1 海外企业垄断中高端市场，国产替代空间广阔	10
2.2 仪器设备更新周期启动，政策补贴+新兴领域催化需求释放	11
2.3 公司技术实力突出，高端化新品落地加速进口替代	13
3 专业仪表带动增长，新布局打开成长边界	15
3.1 专业仪表为公司高端化主力，光伏+电力需求驱动成长	15
3.2 通用+温度环境仪表：需求有望保持稳健增长	16
3.3 越南基地承接海外增量，收购信测通信切入光模块新赛道	17
4 盈利预测与估值	19
4.1 盈利预测	19
4.2 估值分析	20
5 风险提示	21

图目录

图 1: 公司成立于 2003 年, 专注于测试测量仪器仪表领域	5
图 2: 25H1 公司通用仪表、专业仪表、温度与环境、仪器类营收占比分别为 56%/10.2%/19.2%/14.2%	5
图 3: 25H1 公司通用仪表、专业仪表、温度与环境、仪器类毛利率分别为 41%/48.6%/42.5%/45.7%	5
图 4: 25H1 公司境内、境外营收占比分别为 49.1%/50.5%	6
图 5: 25H1 公司境内、境外毛利率分别为 43.8%/41.6%	6
图 6: 截至 2025 年 10 月, 实控人合计持股超 50%	6
图 7: 2025Q1-Q3 公司实现营业收入 9.2 亿元, 同比提高 8.1%	8
图 8: 2025Q1-Q3 公司实现归母净利润 1.4 亿元, 同比下降 10.9%	8
图 9: 2025Q1-Q3 毛利率、净利率分别为 43%、14%	8
图 10: 2025Q1-Q3 期间费用率为 26.5%	8
图 11: 25H1 公司经销、ODM 收入占比分别为 58.4%、27.8%	9
图 12: 2024 年公司经销、ODM 毛利率分别为 44.8%、43.5%	9
图 13: 公司直接销售国涵盖了主要发达国家、新兴国家等重要经济体	9
图 14: 电子测试仪器可分为通用电子测试测量仪器和专用电子测试测量仪器	10
图 15: 中高端示波器常年维持近 1 万亿美元贸易逆差	11
图 16: 2025 年国内低端示波器产品价格约为国外产品的 6%	11
图 17: 2025 年国内中高端示波器产品价格约为国外产品的 4%	11
图 18: 2029 年全球测量仪器市场规模有望达 2074 亿元	12
图 19: 2029 年中国测量仪器市场规模有望达 826 亿元	13
图 20: 公司产品广泛应用于电子、家用电器等多个领域	13
图 21: 2024 年公司测试仪器价格约为同业公司的 20%-25% (元/台)	15
图 22: 公司测试仪器毛利率低于同业公司	15
图 23: 2025 年中国光伏新增装机容量 317.5 吉瓦, 同比增长 14%	15
图 24: 2025 年中国年发电量 10.6 万亿千瓦时, 同比增长 4.8%	15
图 25: 2025 年我国新能源汽车销量 1649 万辆, 同比增长 28%	16
图 26: 2033 年全球数字万用表市场规模有望达 17.7 亿美元	16
图 27: 2030 年环境测量仪器市场规模有望达 167 亿美元	17
图 28: 2024 年美国电力需求量达 4405 太瓦时, 同比增长 3.1%	17
图 29: 2024 年美国投资者所有的电力公司资本支出 1782 亿美元, 同比增长 5.5%	17
图 30: 2024 年信测通信实现营业收入 0.78 亿元, 同比增长 3%	18
图 31: 2024 年信测通信实现归母净利润 0.15 亿元, 同比增长 15%	18
图 32: 25H1 信测通信光电测量基础仪表、光时域反射仪表营收占比分别为 57%、31%	18
图 33: 25H1 信测通信光电测量基础仪表、光时域反射仪表毛利率分别为 48%、52%	18

表目录

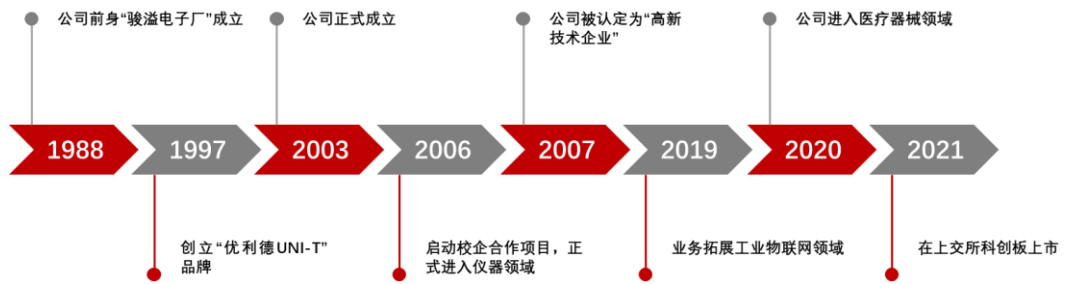
表 1: 2022 年至今公司实施两轮股权激励计划	7
表 2: 近年来公司不断推出测试仪器新品	14
表 3: 公司盈利预测	19
表 4: 可比公司估值	20
表附录: 三大报表预测值	22

1 优利德：专注测试测量仪器仪表，高端化布局成效初显

1.1 深耕测试测量仪表二十三载，行业国产替代领军者

公司成立于2003年，专注于测试测量仪器仪表领域。公司是集仪器仪表自主研发、生产、销售为一体的国家高新技术企业，主要向全球用户提供通用仪表、专业仪表、测试仪器、温度及环境测试仪表等产品，以及多元化测试测量综合解决方案。为全球少数同时布局电子电工测试仪表、电力及高压测试仪表、温度与环境测试仪表、示波器、信号发生器、频谱分析仪、源载类及安规等仪器的综合性仪器仪表公司。

图1：公司成立于2003年，专注于测试测量仪器仪表领域

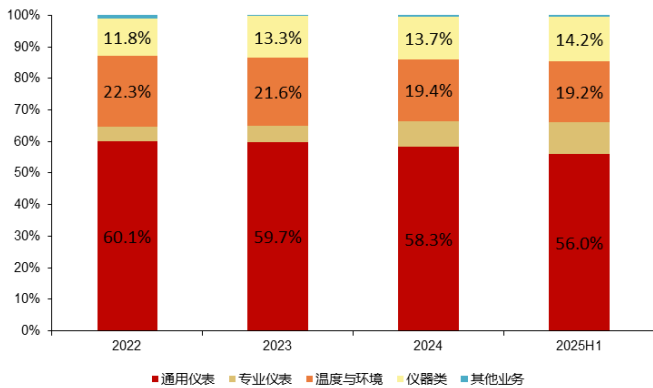


资料来源：公司官网，浙商证券研究所

中高端测试仪器国产化率低，公司为国产替代重要标的，专业仪表+测试仪器贡献增量。欧美发达国家在通用电子测试测量仪器领域起步较早，优势明显，是德科技、泰克、力科、罗德与施瓦茨等欧美企业在中高端市场占据主导。公司深耕测试测量仪器仪表领域多年，产品在性能、可靠性及综合性价比方面具备显著优势，正逐步实现对海外品牌产品的替代。25H1，公司专业仪表、测试仪器营收增速分别为41.8%、13.9%，高于公司整体营收增速。

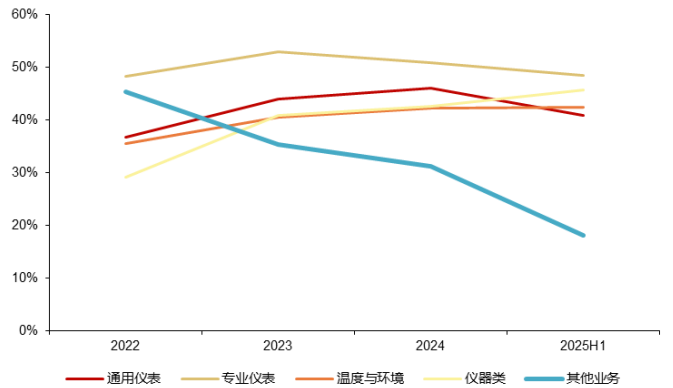
分结构看，通用仪表营收占比较高。25H1公司通用仪表、专业仪表、温度与环境、仪器类营收占比分别为56%/10.2%/19.2%/14.2%。毛利率方面，25H1公司通用仪表、专业仪表、温度与环境、仪器类毛利率分别为41%/48.6%/42.5%/45.7%。

图2：25H1公司通用仪表、专业仪表、温度与环境、仪器类营收占比分别为56%/10.2%/19.2%/14.2%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

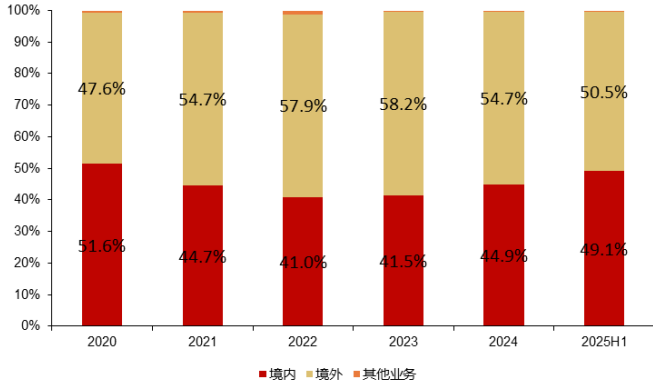
图3：25H1公司通用仪表、专业仪表、温度与环境、仪器类毛利率分别为41%/48.6%/42.5%/45.7%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

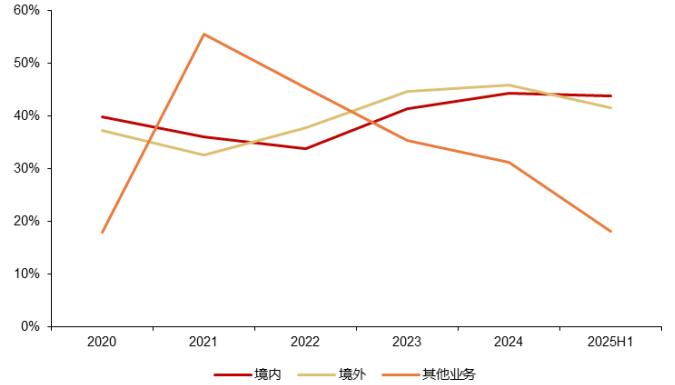
分地区看，公司境外营收占比更高。自2021年以来，公司境外营收占比常年维持在50%以上，25H1公司境内、境外营收占比分别为49.1%/50.5%。毛利率方面，公司境内、境外毛利率基本持平，25H1公司境内、境外毛利率分别为43.8%/41.6%。

图4：25H1公司境内、境外营收占比分别为49.1%/50.5%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

图5：25H1公司境内、境外毛利率分别为43.8%/41.6%

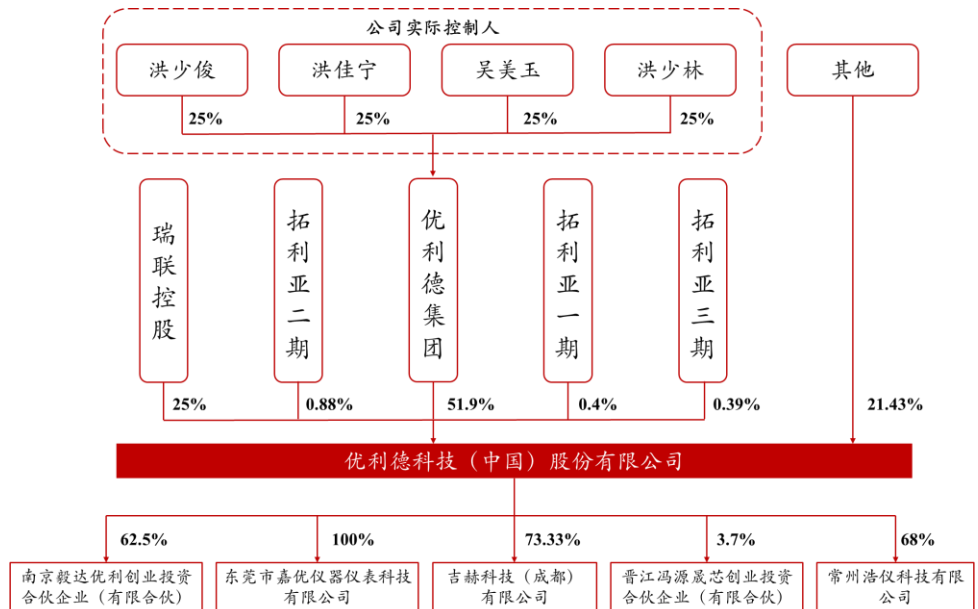


资料来源：iFinD，浙商证券研究所

1.1.1 治理结构：实控人合计持股超50%，股权激励彰显信心

截至2025年10月，公司实际控制人为洪佳宁、吴美玉、洪少俊、洪少林。四人分别持有优利德集团25%的股份，并通过优利德集团间接持有公司51.9%的股份。此外，实控人通过瑞联控股、拓利亚一期、拓利亚二期和拓利亚三期间接持有公司股份。洪佳宁、吴美玉系夫妻关系，洪少俊、洪少林为二人之子。

图6：截至2025年10月，实控人合计持股超50%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

2022年至今公司实施两轮股权激励计划。

1) 2022年，公司对158名董事、高管及核心人员进行股权激励。授予数量为300万股，占授予时总股本的2.73%。激励计划分三个解除限售期，目前该股权激励计划已经完成。

2) 2024年, 公司再次启动股权激励计划。向240名公司核心技术人员、核心骨干人员进行股权激励, 授予数量为210万股, 占授予时总股本的1.89%。激励计划分为三个解除限售期, 目前该股权激励计划已届第一个归属期。

表1: 2022年至今公司实施两轮股权激励计划

启动时间	授予对象	授予数量	占授予时 股本总额 比例	考核目标	完成情况
2022年	公司董事、高管及核心人员共158人	300万股	2.73%	2022-2024年净利润分别不低于1.5、1.8、2.16亿元	已经完成
2024年	公司核心技术人员、核心骨干人员共240人	210万股	1.89%	<p>第一个归属期:公司达到下列条件之一</p> <p>1) 2024年净利润同比增速$\geq 20\%$;</p> <p>2) 2024年测试仪器营收同比增速$\geq 30\%$;</p> <p>3) 2024年专业仪表营收同比增速$\geq 30\%$。</p> <p>第二个归属期:公司达到下列条件之一</p> <p>1) 2025年净利润同比增速$\geq 20\%$, 或较2023年CAGR$\geq 20\%$;</p> <p>2) 2025年测试仪器营收同比增速$\geq 20\%$, 或较2023年CAGR$\geq 20\%$;</p> <p>3) 2025年专业仪表营收同比增速$\geq 20\%$, 或较2023年CAGR$\geq 20\%$。</p> <p>第三个归属期:公司达到下列条件之一</p> <p>1) 2026年净利润同比增速$\geq 20\%$, 或较2023年CAGR$\geq 20\%$;</p> <p>2) 2026年测试仪器营收同比增速$\geq 20\%$, 或较2023年CAGR$\geq 20\%$;</p> <p>3) 2026年专业仪表营收同比增速$\geq 20\%$, 或较2023年CAGR$\geq 20\%$。</p>	已届第一个归属期

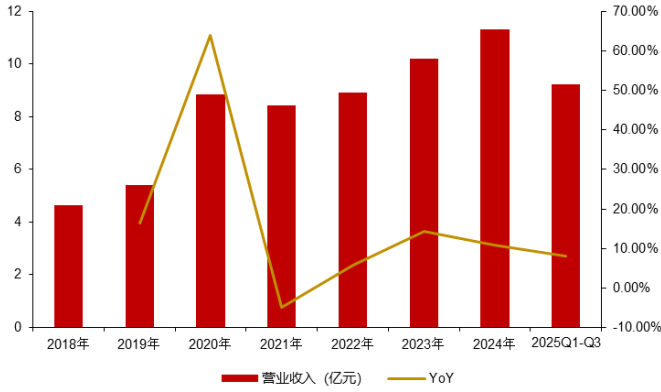
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

1.2 业绩: 受越南工厂产能爬坡影响短期业绩, 期待2026年业绩拐点向上

营收保持增长, 净利润承压。2022-2024年公司营收由8.9亿元增长至11.3亿元, CAGR达12.6%, 归母净利润由1.2亿元提升至1.8亿元, CAGR达25%。2025Q1-Q3公司实现营业收入9.2亿元, 同比提高8.1%, 实现归母净利润1.4亿元, 同比下降10.9%。2024年公司实现营业收入11.3亿元, 同比增长10.8%, 实现归母净利润1.8亿元, 同比增长13.6%。

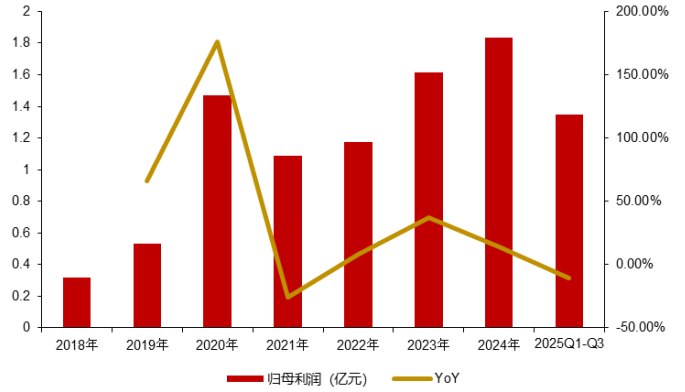
受越南工厂产能爬坡影响, 公司净利润增速低于营收增速。2025Q1-Q3公司营收增长但净利润下滑, 主要系25Q3越南工厂的产能仍处于爬坡过程中, 订单饱满但交付能力有限, 没有形成规模效应, 对公司利润产生不利影响。随着越南工厂交付能力逐步提升, 公司利润有望改善。

图7: 2025Q1-Q3 公司实现营业收入 9.2 亿元, 同比提高 8.1%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

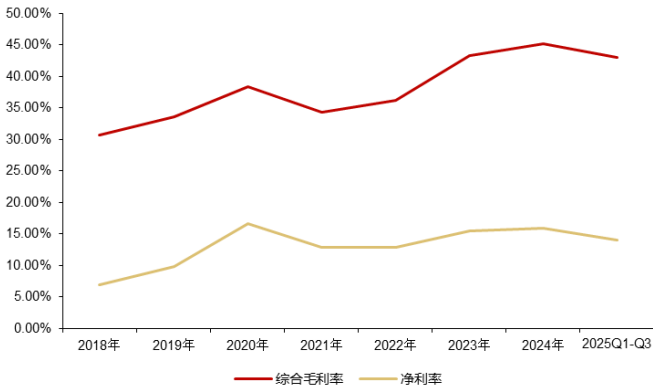
图8: 2025Q1-Q3 公司实现归母净利润 1.4 亿元, 同比下降 10.9%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

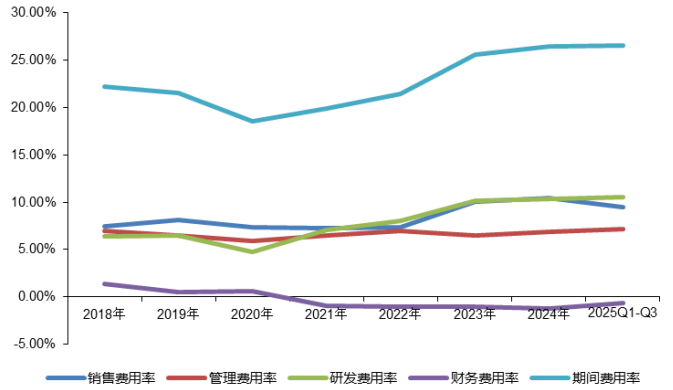
盈利能力有所下滑。2025Q1-Q3 公司综合毛利率 43%，净利率 14%，同比分别-1.85PCT、-3.43PCT。同期期间费用率为 26.5%，同比+2.42PCT。受越南工厂产能爬坡影响，公司毛利率承压。随着越南产线运行逐步稳定、员工操作熟练度不断提高以及生产效率的持续优化，毛利率有望逐步回归正常水平。

图9: 2025Q1-Q3 毛利率、净利率分别为 43%、14%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图10: 2025Q1-Q3 期间费用率为 26.5%

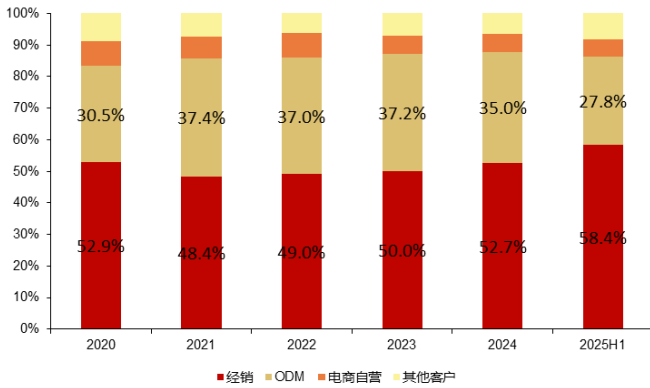


资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

1.3 销售模式: ODM+自主品牌双模式驱动

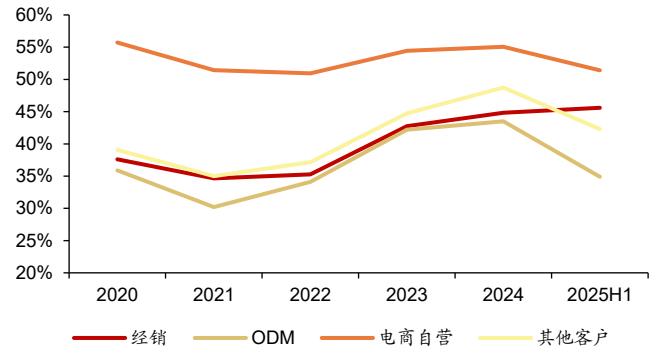
公司境内外销售均以自有品牌为核心，境外业务同步采用 ODM 模式。25H1 公司经销、ODM、电商自营、其他客户收入占比分别为 58.4%、27.8%、5.7%、8.1%，毛利率分别为 45.6%、34.9%、51.4%、42.3%。

图11: 25H1 公司经销、ODM 收入占比分别为 58.4%、27.8%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图12: 2024 年公司经销、ODM 毛利率分别为 44.8%、43.5%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

1) 经销: UNI-T 品牌在境内外具有较高的市场接受度及美誉度。公司在美国及德国分别设立了分支机构, 自主品牌销往全球超 80 个国家和地区, 在全球有近 400 家经销商, 客户涵盖了主要发达国家、新兴国家等重要经济体。在国内, 公司拥有 5 个办事处, 覆盖国内核心经济省会城市及直辖市, 拥有 200 多家经销商, 遍布全国各主要城市。

2) ODM: 公司 ODM 模式的主要客户为欧美知名品牌商。海外知名的 ODM 客户准入门槛较高, 选择供应商比较审慎, 需要对供应商的研发、技术、生产、品质等方面进行考察, 一旦厂商进入其供应商名录, 通常会保持比较稳定的合作关系。公司与大量客户合作时间超过 10 年, 客户关系稳定。

3) 电商自营: 公司在各大主流电子商务平台开展电商自营店铺, 官方店铺覆盖天猫、京东、速卖通、亚马逊等。在天猫、京东等电商平台五金/仪器仪表类目, 公司产品交易量和品牌排行均位居前列。

图13: 公司直接销售国涵盖了主要发达国家、新兴国家等重要经济体



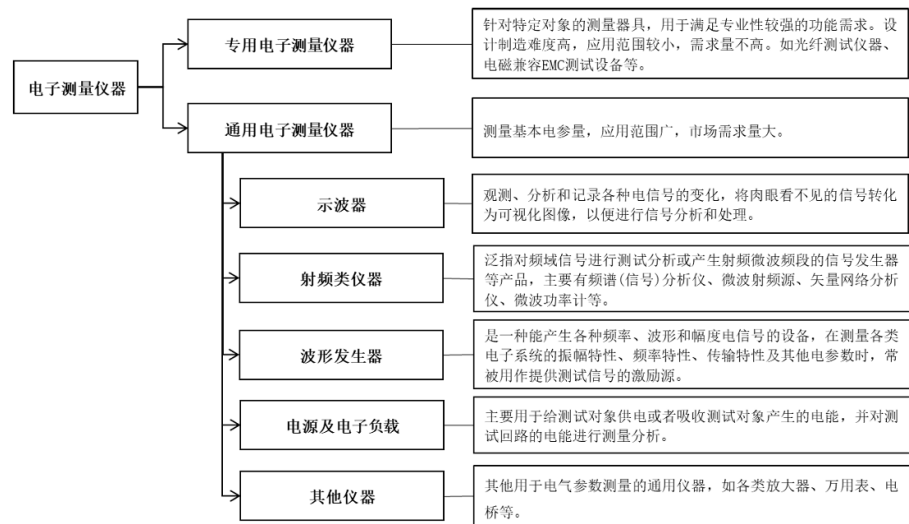
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2 测试仪器：中高端产品国产替代进行时，工业设备更新周期贡献增量

2.1 海外企业垄断中高端市场，国产替代空间广阔

电子测试仪器被广泛用于电子制造、通讯等领域，可分为通用和专用电子测试测量仪器。电子测试仪器以电路技术为基础，融合测量技术、计算机技术、通信技术等组成单机或自动测试系统，被广泛应用于电子制造、通讯及信息技术、教育科研、新能源等行业和领域。电子测试仪器可分为通用电子测试测量仪器和专用电子测试测量仪器，通用电子测试测量仪器主要包括示波器、频谱分析仪、台式万用表、信号发生器、电源、辅助仪器等。其中，数字示波器是应用最广泛的基础电子测试测量仪器。

图14：电子测试仪器可分为通用电子测试测量仪器和专用电子测试测量仪器

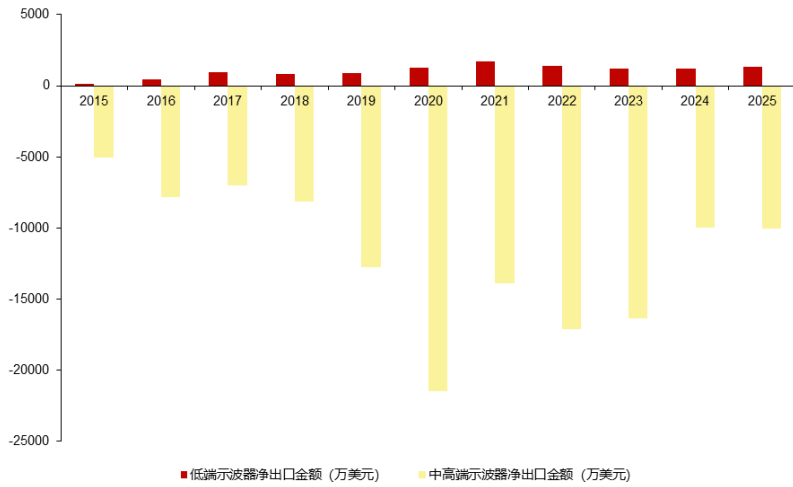


资料来源：普源精电公司公告，浙商证券研究所

国外企业起步较早，技术优势明显。美国、欧洲等发达国家在通用电子测试测量仪器领域起步时间早，高带宽、高频率产品的设计和开发经验充足，在通用电子测试测量仪器领域竞争优势明显。据 Technavio，行业内第一梯队公司主要为是德科技、泰克、力科、罗德与施瓦茨等欧美企业。我国通用电子测试测量仪器行业起步相对较晚，在高带宽、高频率的产品领域还需要一定的技术积累，短期内国内企业很难接近国外优势企业的技术水平。

中高端市场空间更大，主要为国外企业主导。以示波器为例，带宽在 300MHz 以上的为中高端数字示波器。若按带宽划分市场空间，则主流市场集中在 1GHz-60GHz，13GHz 带宽以上的高端市场空间占比达 70%。是德科技等外资产品的带宽基本都在 60GHz 以上，而本土品牌带宽基本在 13GHz 以下。从进出口数据看，近年来我国测试频率在 300MHz 以下的低端示波器已经实现进出口贸易顺差，中高端示波器常年维持近 1 万亿美元的贸易逆差，中高端市场的主要份额被国外优势企业所占据。

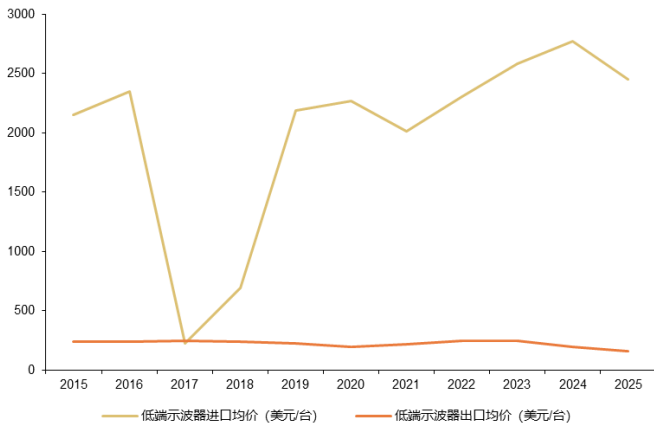
图15: 中高端示波器常年维持近1亿美元的贸易逆差



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

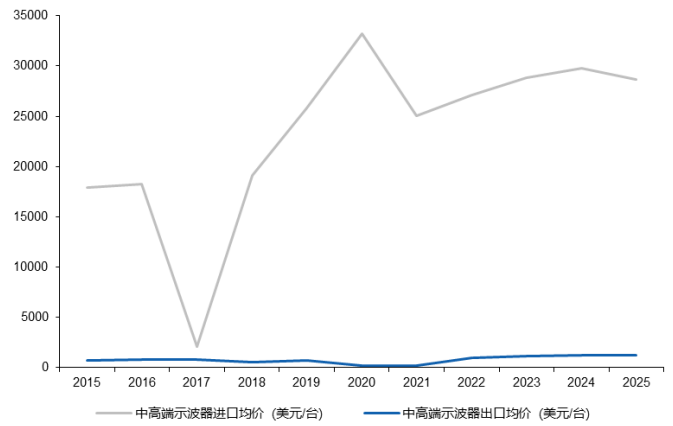
以示波器为例，中高端产品价格显著高于低端产品。2025年，我国测试频率在300MHz以下的低端示波器进、出口均价分别为2453、159美元/台；中高端示波器进、出口均价分别为28695、1232美元/台，中高端产品价格是低端产品的8-12倍左右。海外示波器产品由于品牌效应更强，价格远高于国内产品。2025年国内低端示波器产品价格约为国外产品的6%，中高端示波器产品价格约为国外产品的4%。

图16: 2025年国内低端示波器产品价格约为国外产品的6%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图17: 2025年国内中高端示波器产品价格约为国外产品的4%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

高性能芯片为国产替代关键，国内企业不断加速自研进程。高性能的ADC、DAC、FPGA芯片是高端通用电子测量仪器必需的原材料。目前高性能芯片供应商仍以赛灵思、德州仪器等美国厂商为主，叠加美国限制中国企业采购半导体产品，部分高性能芯片无法通过公开市场进行采购，国内测试仪器厂商被迫集中在中低端产品领域。随着中国加大对上游ADC芯片、FPGA等领域的投资，上游芯片供应商发展逐步崛起。目前，国内已有部分厂商具备示波器核心芯片自研能力，初步具备在高端型4GHz以上带宽市场与国外龙头企业竞争的能力。

2.2 仪器设备更新周期启动，政策补贴+新兴领域催化需求释放

仪器设备更换周期启动，补贴催化需求释放。到2024年，国家重大平台的仪器设备平均使用年份为10.1年。其中，使用年份在10年以上的仪器设备共49187台次，占整体数

量的40%。考虑到大多数仪器设备的更新周期是8-10年，2026年更新周期启动有望迎来测试仪器需求高峰。2026年1月，财政部等四部门发布公告，对经营主体的设备更新项目相关固定资产贷款本金贴息1.5个百分点，并在原有基础上增加了对人工智能、航空器材、电子信息等方面的补贴。更新改造补贴落地有望进一步催化需求释放。

随着5G、物联网等新兴领域逐渐成熟，其测试需求有望打开。

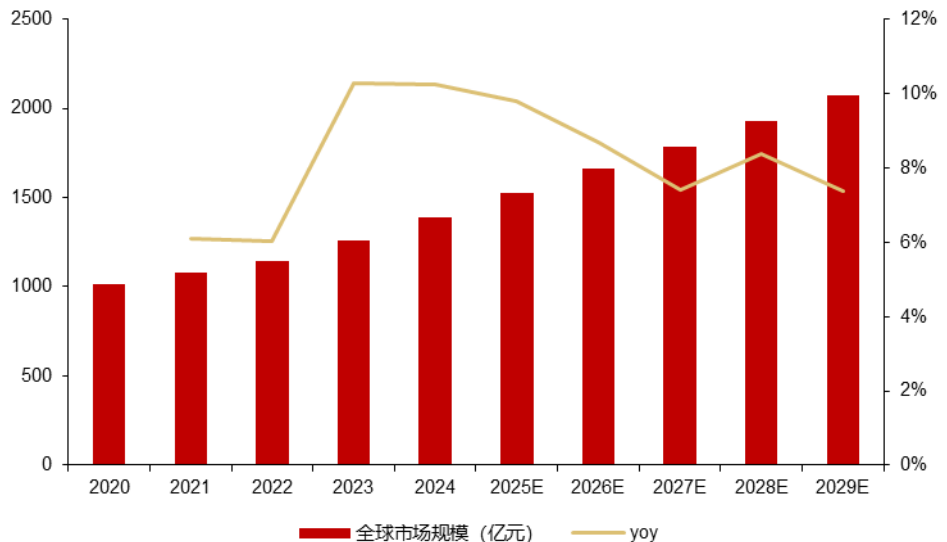
1) 5G大规模商用化：随着5G通信普及率上升，基于新的通信协议，无线通信产品将全部进行一轮革新，相关企业扩大生产将同步跟进采购软硬件辅助设备，有望引发电子测量仪器需求量抬升。据中国信通院《5G经济社会影响白皮书》，2025和2030年5G商用有望带动3.3、6.3万亿元直接产出，以及6.3、10.6万亿元间接产出。

2) 物联网：成熟的电子测量设备可以缩短物联网产品的设计研发周期，加快产品迭代更新速度。物联网产业发展有望推动物联网设备、无线通信、网络和系统等多领域对电子测量解决方案的需求提升。

3) 汽车智能化：随着汽车技术的发展和汽车新四化理念的不断推进，汽车电子、车联网、无人驾驶等领域对电子计算机技术提出更高要求。据Frost&Sullivan统计，新出厂乘用车车载计算机安装比例由2015年的11%上升至2019年的47%，电子测量仪器有望受益。

2029年全球测量仪器市场规模有望达2074亿元，2025-2029年CAGR约8%。随着互联网、物联网、云计算、大数据等技术逐步发展，电子测量仪器应用领域得到拓展。根据Frost & Sullivan，全球电子测量仪器产品及测试测量系统市场规模有望从2020年的1017.2亿元增长至2025年的1527.2亿元，对应CAGR约为8.47%；预计从2025年的1527.2亿元将进一步增长至2029年的2074.2亿元，对应CAGR约为7.95%。

图18：2029年全球测量仪器市场规模有望达2074亿元



资料来源：Frost & Sullivan，浙商证券研究所

2029年中国测量仪器市场规模有望达826亿元，2025-2029年CAGR约10.3%。得益于一系列政策支持、5G商业化应用的深入推进、新能源汽车市场快速渗透等因素，我国电子测量仪器需求持续扩容。据Frost & Sullivan，中国电子测量仪器产品及测试测量系统市场规模有望由2020年的312亿元增长至2025年的558.1亿元，对应CAGR约为12.33%，2025年中国电子测量仪器市场规模约占全球市场规模的36.54%；预计中国电子测量仪器产

公司深耕测试测量仪器仪表领域多年，产品在性能、可靠性及综合性价比方面具备显著优势。

1) **示波器**：在同等采样率和带宽下，公司示波器相对于其他海外品牌有更大的存储深度，更高的波形捕获率，更优秀的底噪，更多的软件功能和更好的用户体验等多个优势。在中高端示波器领域，公司在 8GHz 带宽示波器方面也具有一定技术积累。

2) **波形信号发生器**：公司产品在脉冲波、斜波、信号保真度、信号平坦度、信号底噪等方面具有一定的优势。目前，公司信号发生器最高可实现 2.5GSa/s 的采样率及 600MHz 的带宽，同时具有脉冲波支持扫频和调频的功能，在国内处于较为领先水平。

3) **频谱分析仪**：公司频谱分析仪产品系列已经覆盖了 1.5GHz、2.1GHz、3.6GHz、8.4GHz、13.6GHz、26.5GHz、32GHz、40GHz 的八个频率范围。在频率分辨率等方面优于国内其他生产厂家。

4) **源载类仪器**：公司在 4800W 以内的源载类仪器已经形成产品线布局，并在可编程线性电源、可编程开关电源、宽范围可编程电源等领域形成了一定的技术积累。

5) **电子元器件类仪器**：公司的基础电子元器件测量仪已经覆盖 10k、20k、200k、300k 的输出频率，并持续在开发应用于集成电路测试的更高输出频率的数字电桥产品系列。

公司拥有芯片自研能力，可逐步实现对海外品牌产品的替代。公司目前已成功研发并发布多款芯片产品，拥有自主知识产权。2023 年，公司完成了 VG500、FG10、FD10 三款示波器前端芯片的设计、流片及验证。目前已有自研芯片已批量应用于公司示波器产品中，实现关键零部件自主可控。

近年来公司不断推出测试仪器新品，高端化进程加速。2025 年，公司共推出 10 余款行业专用测试仪表。2025 年 2 月，公司上线了业内首款基于 DeepSeek 大模型的 MSO8000HD 系列高分辨率示波器。该示波器搭载 AI 助手，可实现测量决策辅助、信号异常检测等功能，提升产品的测试效率与精度。

表2：近年来公司不断推出测试仪器新品

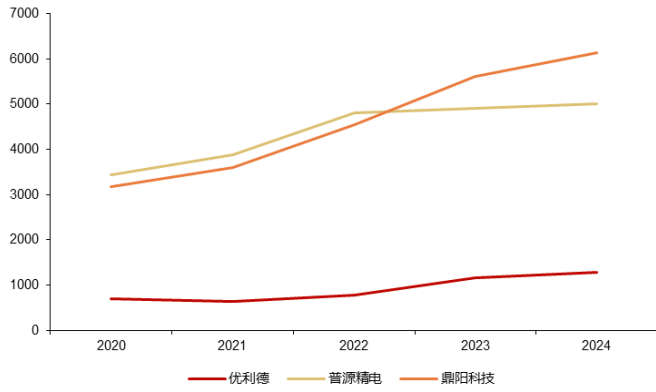
时间	测试仪器新品发布情况	代表产品
2025	共推出 10 余款行业专用测试仪表	多功能智能漏水检测仪、10000A 柔性电流钳表等
2024	新产品上市累计 34 个系列，共 85 款，发布解决方案 18 篇	UTS7000A 系列信号分析仪、UTS3000A 系列信号分析仪等
2023	新品上市累计 26 个系列，共 57 款，发布解决方案 4 篇	MSO8000X 系列高带宽混合信号示波器、MSO7000X 系列混合信号示波器、UPO1000X 系列数字荧光示波器等
2022	新上市仪器产品及解决方案累计达 17 个系列，56 款	UTS3000B 系列频谱分析仪、UTG9000T 系列函数/任意波形发生器等

资料来源：UNI-T 优利德，公司官网，浙商证券研究所

随着公司产品高端化逐步推进，挤占海外企业份额，测试仪器毛利率有望提升。相较于同行业公司，公司在高端测试仪器领域布局时间较短，中高端产品占比低，因此测试仪器价格和毛利率低于同行业公司。2024 年普源精电、鼎阳科技的测试仪器类产品平均销售单价分别为 5015、6140 元，公司产品平均单价仅为 1276 元，约为同行业公司的 20%-25%。从毛利率来看，2024 年普源精电、鼎阳科技的测试仪器类产品毛利率分别为 57%、64%，公司产品毛利率为 43%，提升空间明显。目前公司高端化和专业化产品的毛利率显著高于低端产

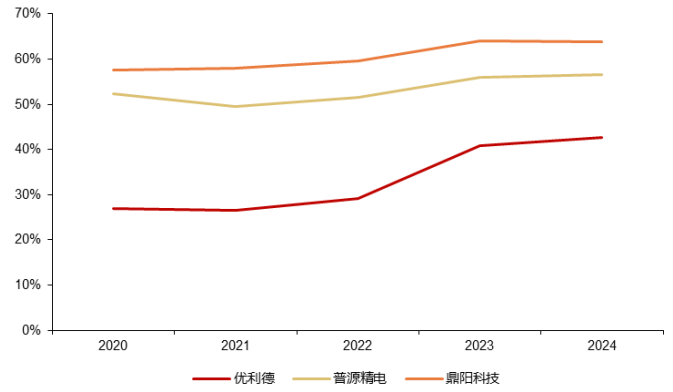
品毛利率水平，随着越来越多的高端化专业化新品推出，公司的收入结构预计将持续优化，相关产品线的毛利率水平有望提高。

图21: 2024年公司测试仪器价格约为同业公司的20%-25% (元/台)



资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所

图22: 公司测试仪器毛利率低于同业公司



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

3 专业仪表带动增长，新布局打开成长边界

3.1 专业仪表为公司高端化主力，光伏+电力需求驱动成长

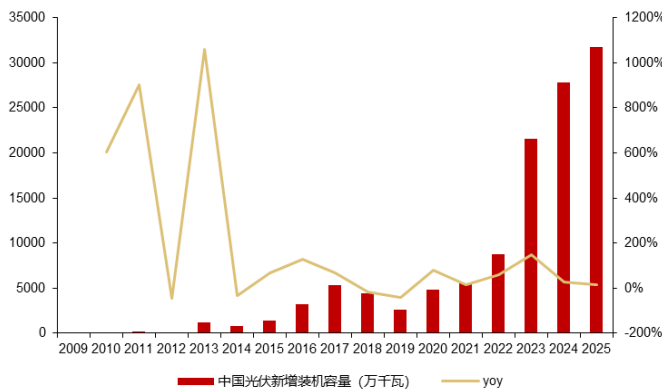
公司专业仪表产品包括绝缘电阻测试仪、接地电阻测试仪、电气综合测试仪、电能质量分析仪、钳形谐波功率计、漏电保护开关测试仪、高压核相电缆识别仪、本安型工业防爆等系列产品，可广泛用于电信、电力、气象、油田、机电安装维修等领域。

双碳目标与电力安全需求共振，拉动光伏及电力领域专用仪表市场增长。

1) **光伏:** 在我国“碳达峰、碳中和”的目标实现和持续改善环境质量的背景下，国家环保投入与政策支持力度不断加大，光伏行业建设规模将持续扩大。2025年中国光伏新增装机容量317.5吉瓦，同比增长14%，应用于光伏领域的万用表及钳形表的市场需求有望随之增长。

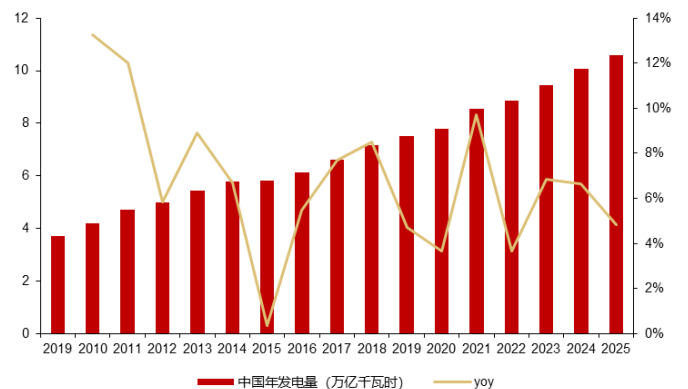
2) **电力:** 随着国内电力应用需求持续提升，为保障用电稳定与用电安全，国家对电力领域的投入不断加强，电力工程建设及电网升级改造进程加快。2025年中国年发电量10.6万亿千瓦时，同比增长4.8%，电力测量专用仪器仪表的市场需求亦有望同步提升。

图23: 2025年中国光伏新增装机容量317.5吉瓦，同比增长14%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图24: 2025年中国年发电量10.6万亿千瓦时，同比增长4.8%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

公司不断拓展电力高压设备测试产品线，可满足电力行业运维要求。公司推出的 UT625A 和 UT625B 台式回路电阻测试仪系列，最大可输出测试电流 200A，精度可达 0.5%，最小分辨率达 0.1 $\mu\Omega$ ，适用于中压和高压断路器的运维测试；UT281E+/UT281F 大电流宽量程柔性钳形表系列产品，可实现 5mA 到 10000A 范围内的交流电流测量，满足输电配电系统、工业大电流设备、新能源电站等复杂测量需求，可显著提升运维效率与安全性。

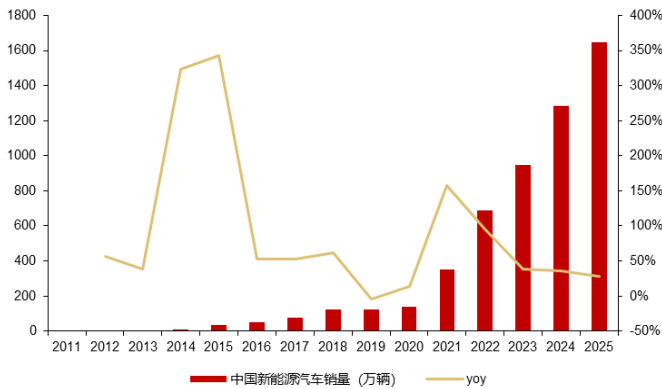
在应用创新方面，公司聚焦于开发光伏行业的专用测试仪表。公司自 2022 年推出首款光伏专用万用表与叉形表后，相继发布光伏组件最大功率测试仪、光伏钳形表等产品，率先完成光伏行业仪表研发布局。其中，光伏组件最大功率测试仪采用差分采样及信号处理技术，检测性能国内领先；基于 IGBT 控制技术、最大测试功率 15kW 的多功能光伏 I-V 曲线测试仪正在研发，性能有望达国际领先水平。

专业仪表系公司高毛利率业务，公司产品结构有望改善。2025H1 公司专业仪表毛利率为 49%，自 2022 年以来一直是公司毛利率最高的业务。2025H1，该项业务营收增速 42%，同样高于其他业务增速。随着下游光伏、电力高压领域需求进一步打开，公司产品结构有望改善。

3.2 通用+温度环境仪表：需求有望保持稳健增长

电子和汽车行业快速增长推动电子电工仪表市场发展。随着电动汽车、可再生能源系统和智能设备日益普及，对精确的电压、电流和电阻测试提出了要求。2025 年，我国新能源汽车销量 1649 万辆，同比增长 28%。车辆电气化程度不断提高，叠加全球汽车制造和维修活动扩张，有望推动电子电工仪表市场稳健增长。以电子电工仪表领域用量最大、用途最广的万用表为例，2033 年全球数字万用表市场规模有望达 17.7 亿美元，2025-2033 年 CAGR 约 6%。

图25：2025 年我国新能源汽车销量 1649 万辆，同比增长 28%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

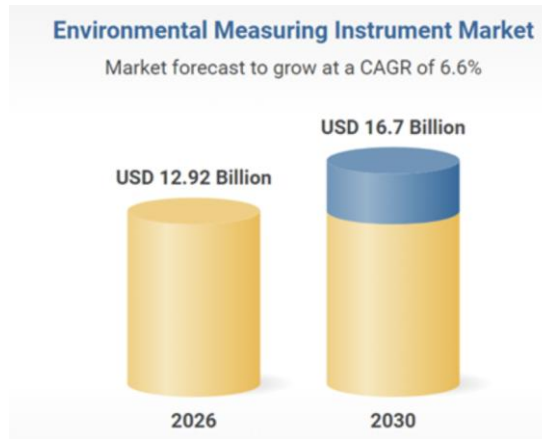
图26：2033 年全球数字万用表市场规模有望达 17.7 亿美元



资料来源：Grand View Research，浙商证券研究所

双碳驱动+政策加码，环境监测仪器市场持续扩张。双碳背景下，政府对环境污染治理投资力度不断增加，环境监测体系建设逐渐完善。2026 年 3 月，全国两会通过了《中华人民共和国生态环境法典》，自 2026 年 8 月 15 日起施行。法典将抬高环境监测行业准入门槛，推动监测设备更新迭代。环保政策加码推动环境监测类的测试测量仪器仪表整体规模迅速扩大。据 Research and Markets 估计，环境测量仪器市场规模有望由 2026 年的 129.2 亿美元增长至 2030 年的 167 亿美元，2026-2030 年 CAGR 达 6.6%。

图27: 2030年环境测量仪器市场规模有望达167亿美元

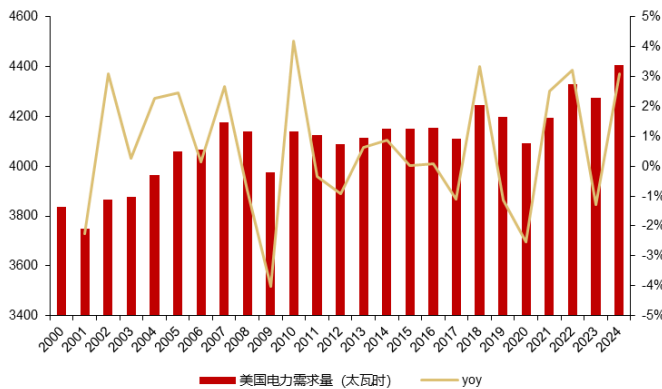


资料来源: Research and Market, 浙商证券研究所

3.3 越南基地承接海外增量, 收购信测通信切入光模块新赛道

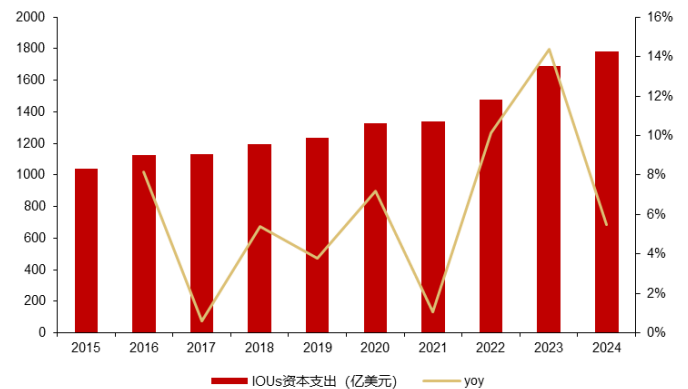
AI与数据中心驱动美国电力需求及投资双增。受数据中心扩张、AI应用兴起影响,美国电力需求持续增长。2024年美国电力需求量达4405太瓦时,同比增长3.1%。数据中心的总耗电量从2014年的58太瓦时攀升至2023年的176太瓦时,预计到2028年将增长至325-580太瓦时。在此背景下,美国电力行业投资不断上升。美国电力公司可分为投资者所有电力公司、公立/政府运营电力公司、电力合作社三种,其中投资者所有电力公司服务的客户最广泛。2024年美国投资者所有的电力公司资本支出1782亿美元,同比增长5.5%。据Energy&Industrials估计,2025-2030年美国电力行业投资总额预计将达1.4万亿美元。

图28: 2024年美国电力需求量达4405太瓦时,同比增长3.1%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图29: 2024年美国投资者所有的电力公司资本支出1782亿美元,同比增长5.5%



资料来源: EEI, 浙商证券研究所

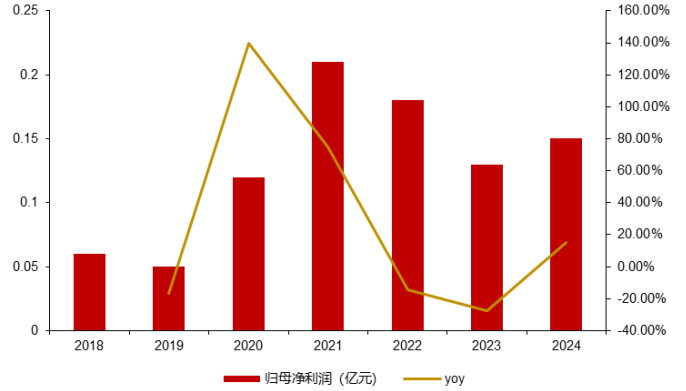
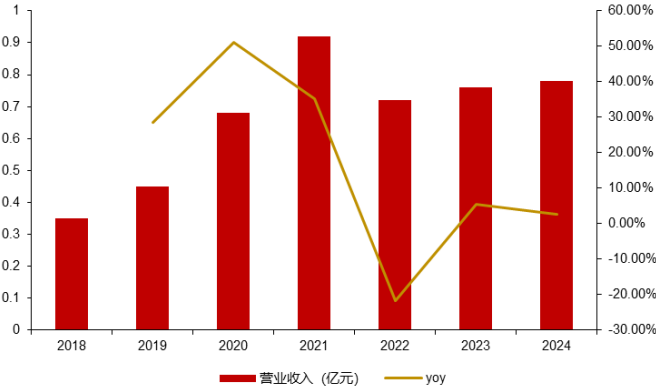
公司越南基地投产,可有效承接美国增量需求。2024年2月,公司注资约399万美元,成立越南孙公司。新建越南生产基地已于25H1投产,配备先进的自动化生产线与质量管控体系,可满足全球市场的产品生产需求。

公司收购信测通信,有望分享AIDC发展红利。2026年3月公司发布公告,拟以不超过8600万元收购信测通信51%股权。信测通信主要从事光网络建设维护、电磁环境安全监测等业务,是测试测量仪器仪表行业的重要下游领域。产品包括光功率计、光纤熔接机、光时域反射仪、电磁辐射检测仪等,生产的仪器仪表可用于光通信领域。2024年信测通信实现营业收入0.78亿元,同比增长3%,实现归母净利润0.15亿元,同比增长15%。从产

品结构看，25H1 光电测量基础仪表、光时域反射仪表营收占比分别为 57%、31%，毛利率分别为 48%、52%。未来随 AIDC 建设进一步加快，公司有望受益。

图30：2024 年信测通信实现营业收入 0.78 亿元，同比增长 3%

图31：2024 年信测通信实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 15%

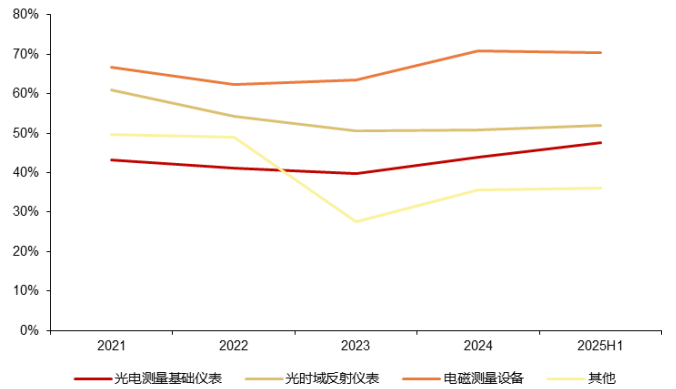
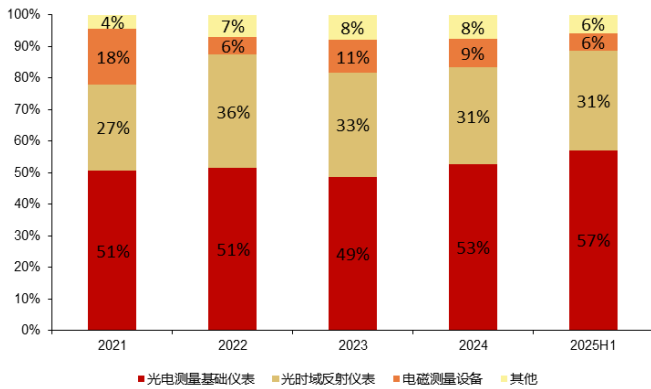


资料来源：WinD，浙商证券研究所

资料来源：WinD，浙商证券研究所

图32：25H1 信测通信光电测量基础仪表、光时域反射仪表营收占比分别为 57%、31%

图33：25H1 信测通信光电测量基础仪表、光时域反射仪表毛利率分别为 48%、52%



资料来源：WinD，浙商证券研究所

资料来源：WinD，浙商证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

公司为全球少数同时布局电子电工测试仪表、电力及高压测试仪表、温度与环境测试仪表、示波器、信号发生器、频谱分析仪、源载类及安规等仪器的综合性仪器仪表公司。仪器仪表在性能、可靠性及综合性价比方面具备显著优势，可逐步实现对海外品牌产品的替代。专业仪表不断拓展电力高压设备测试产品线，可满足电力、光伏行业需求。

通用仪表：随着电动汽车、可再生能源系统和智能设备日益普及，对电子电工仪表需求有望扩张。公司通用仪表为基本盘业务，需求韧性较强，营收、毛利率有望稳健增长。预计 2025-2027 年通用仪表收入增速分别为 7%、30%、20%，毛利率为 40%、43%、45%。

专业仪表：光伏及电力领域专用仪表市场增长。公司推出的电力高压设备测试产品可满足光伏、电力行业运维要求。受数据中心扩张、AI 应用兴起影响，美国电力需求及投资双增，公司越南基地可有效承接美国增量需求，预计公司专业仪表业务有望迅速增长。专业仪表技术壁垒更高，高端产品占比提升有望带动毛利率上行。预计 2025-2027 年专业仪表收入增速分别为 35%、30%、25%，毛利率为 49%、50%、51%。

温度及环境测试仪表：双碳背景下，环境监测体系建设逐渐完善，环保政策加码推动环境监测类的测试测量仪器仪表整体规模迅速扩大。公司温度及环境测试仪表收入有望稳健增长，毛利率预计稳健增长。预计 2025-2027 年温度与环境收入增速分别为 1%、10%、14%，毛利率为 40%、42%、43%。

仪器类：中高端测试仪器价格更优，市场空间更大，国内企业不断推进国产替代进程。叠加仪器设备更换周期启动，有望打开测试仪器增长空间。公司深耕测试测量仪器仪表领域多年，产品在性能、可靠性及综合性价比方面具备显著优势，为国产替代重要标的。近年来公司不断推出测试仪器新品，高端化进程加速，预计公司测试仪器有望迅速成长。目前公司测试仪器价格和毛利率均低于国内同行业公司，未来毛利率有望提升。预计 2025-2027 年仪器类收入增速分别为 10%、30%、25%，毛利率为 44%、44%、47%。

综上，我们预计 2025-2027 年公司营业收入同比增长 8%、26%、20%。

表3：公司盈利预测

分业务	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
通用仪表					
销售收入(百万元)	609	660	706	917	1101
yoy		8%	7%	30%	20%
毛利率	44%	46%	40%	43%	45%
温度与环境测试仪表					
销售收入(百万元)	220	219	222	244	278
yoy	7%	0%	1%	10%	14%
毛利率	41%	42%	40%	42%	43%
测试仪器					
销售收入(百万元)	135	155	171	222	277
yoy	29%	15%	10%	30%	25%
毛利率	41%	43%	44%	45%	47%
专业仪表					
销售收入(百万元)	53	92	124	161	201
yoy		73%	35%	30%	25%
毛利率	53%	51%	49%	50%	51%

其他业务					
销售收入 (百万元)	3	5	4	4	4
yoy	-68%	48%	-20%	5%	5%
毛利率	35%	31%	18%	10%	10%
合计					
(百万元)	1020	1130	1221	1543	1857
yoy	14%	11%	8%	26%	20%
综合毛利率	43%	45%	41%	44%	46%

资料来源: iFind, 浙商证券研究所

4.2 估值分析

公司仪器仪表在性能、可靠性及综合性价比方面具备显著优势,可逐步实现对海外品牌产品的替代。专业仪表不断拓展电力高压设备测试产品线,可满足电力、光伏行业需求。我们选取普源精电、鼎阳科技、华盛昌作为可比公司。

预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 12.21、15.43、18.57 亿元,同比增长 8.04%、26.37%、20.29%; 归母净利润分别为 1.52、2.22、3.02 亿元,同比增长-16.94%、45.69%、36.16%,对应 PE 分别为 38、26、19 倍。首次覆盖,给予“买入”评级。

表4: 可比公司估值

公司	代码	2026/4/3		EPS/元				PE				2024 年	
		股价(元)	总市值(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	PB	ROE (%)
优利德	688628	51.7	58	1.6	1.4	2.0	2.7	32	38	26	19	4.7	15
普源精电	688337	45.3	88	0.5	0.4	0.8	1.1	95	103	58	41	2.4	3
鼎阳科技	688112	40.2	64	0.7	1.3	1.2	1.5	57	30	34	27	2.9	7
华盛昌	002980	46.1	87	1.0				45				3.2	13
行业平均 (不包括优利德、普源精电 2025EPS 为实际值)								66	67	46	34	2.9	8

资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

5 风险提示

1) 智能电力产品竞争加剧

公司在智能电力产品领域，下游主要通过招投标方式向行业企业采购产品和服务，行业内具备投标资格的企业数量较多，行业集中度较低。随着新进入者不断增加，行业竞争激烈可能对公司盈利能力产生影响。

2) 宏观环境风险

若宏观经济环境发生不利变化将导致国内经济增速放缓，进而导致电网改造预算不足，从而对公司经营业绩产生不利影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	877	988	1259	1632
现金	223	412	537	801
交易性金融资产	100	58	79	68
应收账款	141	122	144	170
其它应收款	6	4	5	7
预付账款	8	7	9	11
存货	370	362	464	550
其他	28	23	21	24
非流动资产	828	799	846	865
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	2	1	1
固定资产	416	498	527	563
无形资产	38	42	41	41
在建工程	146	117	93	75
其他	229	141	184	185
资产总计	1705	1787	2105	2497
流动负债	367	289	388	481
短期借款	0	0	0	0
应付款项	243	185	253	316
预收账款	47	42	55	69
其他	77	62	80	96
非流动负债	105	90	92	96
长期借款	79	79	79	79
其他	26	11	13	17
负债合计	472	378	480	576
少数股东权益	(2)	(6)	(11)	(18)
归属母公司股东权益	1235	1414	1636	1938
负债和股东权益	1705	1787	2105	2497

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	194	209	172	295
净利润	179	149	217	295
折旧摊销	37	31	37	41
财务费用	(13)	(5)	(8)	(11)
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	78	(54)	59	41
其它	(82)	92	(128)	(66)
投资活动现金流	(211)	(42)	(57)	(42)
资本支出	(104)	(83)	(40)	(56)
长期投资	2	(2)	0	0
其他	(109)	42	(17)	14
筹资活动现金流	(103)	23	10	12
短期借款	0	(0)	0	0
长期借款	42	0	0	0
其他	(145)	23	10	12
现金净增加额	(120)	189	124	265

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1130	1221	1543	1857
营业成本	620	714	866	1005
营业税金及附加	11	12	15	18
营业费用	118	125	159	190
管理费用	78	82	105	125
研发费用	117	125	159	191
财务费用	(13)	(5)	(8)	(11)
资产减值损失	10	11	14	17
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	6	6	6	6
营业利润	201	168	245	332
营业外收支	(1)	(2)	(2)	(2)
利润总额	200	166	242	330
所得税	21	18	26	35
净利润	179	149	217	295
少数股东损益	(4)	(4)	(5)	(7)
归属母公司净利润	183	152	222	302
EBITDA	238	197	276	365
EPS (最新摊薄)	1.64	1.36	1.99	2.70

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.81%	8.04%	26.37%	20.29%
营业利润	11.85%	-16.35%	45.44%	35.58%
归属母公司净利润	13.64%	-16.94%	45.69%	36.16%
获利能力				
毛利率	45.16%	41.50%	43.88%	45.85%
净利率	15.85%	12.18%	14.05%	15.90%
ROE	15.14%	11.53%	14.63%	17.05%
ROIC	13.23%	9.81%	12.33%	14.18%
偿债能力				
资产负债率	27.69%	21.18%	22.82%	23.09%
净负债比率	19.58%	22.26%	17.84%	15.17%
流动比率	2.39	3.42	3.25	3.40
速动比率	1.38	2.17	2.05	2.25
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.70	0.79	0.81
应收账款周转率	9.48	8.91	10.22	9.72
应付账款周转率	3.32	3.34	3.96	3.54
每股指标(元)				
每股收益	1.64	1.36	1.99	2.70
每股经营现金	1.74	1.87	1.54	2.64
每股净资产	11.10	12.65	14.64	17.34
估值比率				
P/E	31.51	37.93	26.04	19.12
P/B	4.66	4.09	3.53	2.98
EV/EBITDA	16.4	27.4	19.0	13.7

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>