

优利德（688628）

测试仪器仪表领军企业，受益光通信、电力等 AI 基建需求上行

买入（首次）

2026 年 08 月 11 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,130	1,221	1,542	1,899	2,237
同比（%）	10.81	7.99	26.28	23.18	17.83
归母净利润（百万元）	183.40	151.23	249.24	344.63	416.91
同比（%）	13.64	(17.54)	64.81	38.28	20.97
EPS-最新摊薄（元/股）	1.64	1.35	2.23	3.08	3.73
P/E（现价&最新摊薄）	40.53	49.15	29.82	21.57	17.83

投资要点

■ 优利德：民营仪器仪表龙头，高端化、平台化与全球化共进

优利德深耕测试测量领域二十余年，形成覆盖通用仪表、专业仪表、测试仪器、温度与环境测试仪表四大产品体系，产品型号超过 1000 个，并拥有松山湖、河源、越南三大生产基地，年产量超过 1000 万台。2021 年上市以来公司营收保持稳健增长，2021-2025 年 CAGR 10%。公司持续推进产品高端化升级，2025 年测试仪器收入 1.81 亿元，占总收入 15%，为增长最快的业务板块；同时通过自有品牌、ODM、电商多渠道布局全球市场，2025 年海外收入 6.7 亿元，占比超过 50%。2026 年以来，随着高端测试仪器放量、海外需求恢复及越南基地产能释放，公司收入利润迎向上拐点，上半年预计营收 8.2 亿元，同比增长 32%，其中外销收入 4.7 亿元，同比增长 51%；预计归母净利润 1.4 亿元，同比增长 43%。

■ 测量仪器：千亿蓝海市场，受益进口替代+AI 发展

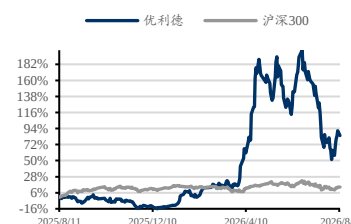
电子测量仪器产业链下游覆盖通信、工业电子、教育和科研、国防等，是科技产业链发展基石。2024 年全球电子测量仪器市场规模约 571 亿元，其中数字示波器/微波射频仪器分别为 144/200 亿元，占比 25%/35%，为核心产品。展望后续，预计全球电子测量仪器市场维持 5%复合增速：1）5G/6G 技术、光通信、高速 IDC 的发展要求仪器具备验证更高频率和带宽的能力，2）电动车和再生能源领域技术迭代驱动仪器和方案的需求，3）芯片迭代升级，将提高对精准自动化测试的需求。电子测量仪器市场中高端产品价值量占比高，且基本被海外厂商垄断。2024 年海外龙头 Keysight 全球份额达 29%，内资龙头普源精电、鼎阳科技全球合计份额仅约 1%，成长空间广阔。近年来我国电子测量仪器产业技术实力持续增强，出口金额逐年增长，2016-2023 年出口金额从 12 亿美元增长至 28 亿美元，CAGR 约 13%，贸易逆差逐年缩小。但从金额看，国内电子测量仪器进口依赖度仍然较高，年进口金额在 30-50 亿美元之间，进口替代空间较大。2021 年起政府持续出台政策支持电子测量仪器国产替代，公司有望持续受益。

■ 光模块测试需求爆发，公司快速切入赛道打开成长空间

2025 年全球算力需求爆发，算力竞争持续升级，其中光模块作为 AI 核心基础设施，技术升级和扩产提速。光模块研发、量产环节均需检测，尤其量产环节客户基本要求全检，随光模块速率升级（800G→1.6T→3.2T）、形态演进（可插拔→CPO），配套的测试设备精度提升、测试时间拉长，价值量和需求量将翻倍。其中，采样示波器为光模块测试核心仪器，根据我们测算其 2027 年市场规模预计突破 300 亿元。过去光模块测试仪器由海外龙头是德科技、安立等垄断，国产化率不足 20%。由于科学仪器赛道特殊性，本身扩产困难，外资龙头难以满足增量需求，供需缺口和国产替代趋势下，已有技术和渠道储备的国产龙头迎来发展机遇。优利德 2026 年收购信测通信 51%股权，补齐光功率计、OTDR、光纤熔接机、电磁环境监测等光测能力，与公司原有实时示波器、矢量网络分析仪、电源负载等电测产品形成协同，构建“光测+电测”一体化测试平台，有望受益 AI 基础设施建设和光通信产业升级。

■ 盈利预测与投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.5/3.4/4.2 亿元，当前市值对应 PE 分别为 30/22/18 倍。公司是国内领先的综合性测试仪器仪表企业，产品覆盖通用仪表、专业仪表、测试仪器及温度与环境测试仪表，下游广泛应用于电子通信、电力新能源、工业制造及教育科研等领域。考虑到公司：（1）通用仪表基本盘稳固，测试仪器与专业仪表占比提升有望推动产品结构持续升级；（2）收购信测通信补齐基础光测产品，有望受

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.49
一年最低/最高价	30.41/120.00
市净率(倍)	5.55
流通 A 股市值(百万元)	7,431.43
总市值(百万元)	7,431.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.98
资产负债率(%，LF)	23.52
总股本(百万股)	111.77
流通 A 股(百万股)	111.77

相关研究

益于 AI 数据中心光模块测试需求增长; (3) 越南工厂满产后对美交付能力增强, 叠加北美电力及数据中心基础设施建设需求旺盛, 海外收入增长和盈利能力有望进一步改善。首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 新产品开发风险、核心技术人员流失的风险、地缘政治风险、汇率波动风险

内容目录

1. 优利德：民营仪器仪表龙头，高端化、平台化与全球化共进	6
1.1. 优利德：民营仪器仪表龙头，深耕行业二十余年	6
1.2. 专业仪表为增长基本盘，测量仪器打开成长空间	9
1.3. 收购信测通信切入光通信赛道，强强联合打开成长空间	13
2. 测量仪器：千亿蓝海市场，受益进口替代+AI 发展	17
2.1. 电子测量仪器：工程师日用研发工具，服务通信、新能源及半导体	17
2.2. 海外龙头基本垄断中高端市场，国产化率仅为个位数	19
2.3. 中高端产品严重依赖进口，政策加速国产替代	20
2.4. 行业技术、品牌和渠道壁垒均高，国产龙头弯道超车	22
3. 光模块测试需求爆发，公司快速切入打开成长空间	26
3.1. 光模块等 AI 基础设施需求爆发，测试仪器量价齐升	26
3.1.1. AI 算力快速发展，超高速光模块需求爆发	26
3.1.2. 测试仪器：AI 基建关键赋能者和卖铲人，快速迭代且充分受益	30
3.2. 收购信测通信补齐光测能力，构建光电测试平台	33
4. 盈利预测与投资评级	35
5. 风险提示	38

图表目录

图 1: 优利德发展历程.....	6
图 2: 优利德股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）.....	6
图 3: 公司部分管理层介绍.....	7
图 4: 优利德产品矩阵（2025 年）.....	8
图 5: 公司经销模式长期占营收比例约 50%.....	9
图 6: 毛利率排序：电商自营 > 其他客户 > 经销 > ODM.....	9
图 7: 2026H1 公司营业收入预计同比+32%.....	9
图 8: 2023-2025 年公司通用仪表营收占比高于 50%.....	10
图 9: 2025 年公司测试仪器营收同比+17%.....	10
图 10: 2026H1 海外营业收入预计同比增长 51%.....	10
图 11: 2026 年 6 月 DMI（美国非住宅建筑业投资活跃度）指数 272，同比+17%/环比-2%.....	11
图 12: 2026 上半年公司归母净利润预计同比增长 43%.....	11
图 13: 2026 上半年公司毛利率预计同比增长 3.3pct.....	11
图 14: 2025 年公司海外毛利率承压.....	12
图 15: 测试仪器毛利率持续提升.....	12
图 16: 公司越南工厂建设进度.....	12
图 17: 2021-2025 年公司研发费用率持续增长.....	13
图 18: 2025 年公司员工人数同比+22%.....	13
图 19: 信测通信发展历程.....	14
图 20: 优利德收购信测通信分两期交割.....	14
图 21: 信测通信产品覆盖光通信基础测试领域.....	15
图 22: 2025 年营业收入 0.84 亿元，同比+9%.....	15
图 23: 2025 年公司员工人数同比+22%.....	15
图 24: 2025 年归母净利润 0.16 亿元，同比+11%.....	16
图 25: 2025 年毛利率/净利率分别为 50.8%/19.4%，同比+2.8pct/+0.4pct.....	16
图 26: 电子测量仪器产业链.....	17
图 27: 电子测量仪器工作原理.....	17
图 28: 电子测量仪器可分为专用仪器和通用仪器.....	18
图 29: 2024 年全球电子测量仪器市场规模约 571 亿元，预计未来保持 5%复合增速.....	19
图 30: 2024 年全球电子测量仪器市场竞争格局.....	19
图 31: 2024 年中国电子测量仪器市场竞争格局.....	19
图 32: 通用电子测量仪器市场主要参与者.....	20
图 33: 我国的示波器、频谱仪等电子测量仪器进口依赖度仍较高.....	21
图 34: 电子测量仪器国产替代政策梳理.....	21
图 35: 各公司数字示波器带宽突破历程.....	22
图 36: 各公司自研芯片布局情况（截止 2025 年底）.....	23
图 37: 电子测量仪器厂商销售&管理费用率对比.....	24
图 38: 直销+经销销售模式构筑客户资源壁垒.....	24
图 39: 优利德测试仪器产品矩阵.....	24
图 40: 优利德与电子科大在数字示波器领域具有二十余年产学研合作基础.....	25
图 41: 优利德对迅芯微两次投资合计持股 0.92%.....	25

图 42: 光模块主要由光发射器件 (TOSA)、光接收器件 (ROSA)、电芯片、PCB、结构件等组成.....	26
图 43: 800G/1.6T 光模块 2026 年出货量有望超 5200 万个	27
图 44: 2024 年光模块主要由国内出口至美国&泰国基地, 2025 年以来头部光模块厂商海外基地陆续投产.....	27
图 45: 光模块按传输速率进行分类及其具体应用场景.....	28
图 46: 光模块演进带来的功耗和成本变化.....	28
图 47: 1.6T 光模块 2025-2026 年出货量预期 (万支)	29
图 48: 800G 光模块 2025-2026 年出货量预期 (万支)	29
图 49: 各大厂商加速落地产能, 并配合海外客户建设海外产能 (截止 2025 年底)	29
图 50: 光模块测试 TX/RX 段所需主要仪器.....	30
图 51: 光模块测试仪器主要技术参数.....	30
图 52: 2024 年全球光模块测试仪器市场由美日龙头主导 (按收入)	30
图 53: 光模块测试流程和主要仪器.....	31
图 54: 光模块测试流程: 需要模拟不同温度环境.....	31
图 55: 可以使用光开关提高设备的使用效率.....	31
图 56: 全球高速互联技术演进路线.....	32
图 57: 我们预计到 2027 年全球采样示波器市场规模约 353 亿元.....	33
图 58: 光模块测试全流程所需设备主要类别.....	34
图 59: 优利德盈利预测表 (单位: 百万元)	36
图 60: 可比公司估值表.....	37

1. 优利德：民营仪器仪表龙头，高端化、平台化与全球化共进

1.1. 优利德：民营仪器仪表龙头，深耕行业二十余年

民营仪器仪表领军企业，高端化、专业化、全球化发展。优利德前身为创始人洪佳宁先生 1988 年于深圳创立“骏溢电子厂”，正式成立于 2003 年，总部位于东莞，是一家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。公司成立至今持续拓展产品线、生产基地和销售渠道，截至 2025 年底已覆盖数十种物理单位的测试测量，产品型号超千个，拥有松山湖、河源和越南三大生产基地，年产量可达 1000 万台以上。2021 年公司登陆科创板。

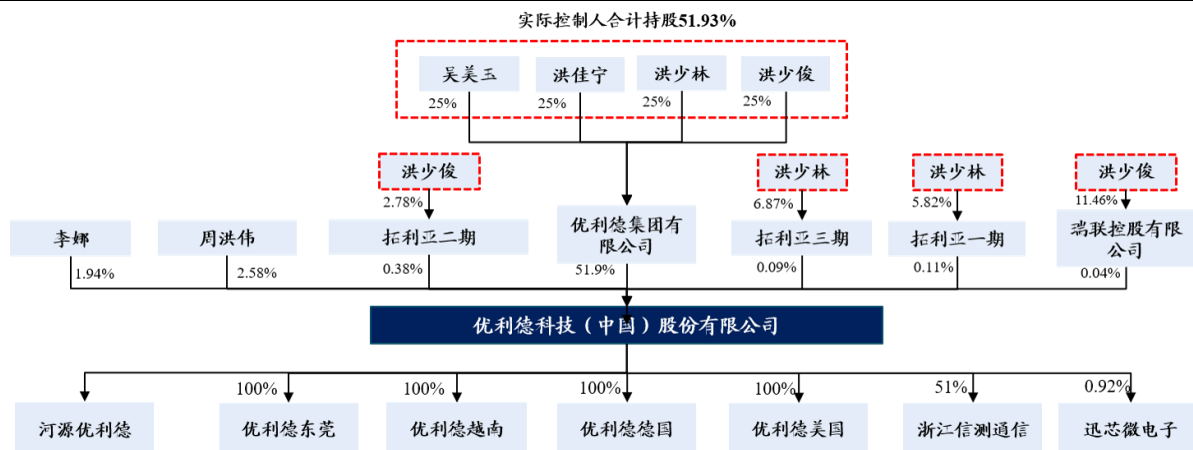
图1：优利德发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

民营企业、家族控股合计 51.93%，股权结构稳定。公司实际控制人为洪氏家族洪佳宁、吴美玉、洪少俊、洪少林四人，截至 2026 年 3 月 31 日合计持股 51.93%；洪佳宁、吴美玉为夫妻关系，洪少俊、洪少林系洪佳宁、吴美玉之子。目前洪少俊任公司董事长、总经理，洪少林任副董事长、副总经理，股权结构稳定、经营决策高效。

图2：优利德股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

管理层仪器仪表产业经验积累深厚，核心技术人员激励充分。洪少俊自 2007 年加入公司，先后负责财务、国际销售、制造及国内销售，具备较完整的经营管理经验，现任董事长、总经理，统筹公司整体经营；洪少林具备电子工程硕士及海外研发背景，2010 年加入后长期负责技术中心和研发体系。杨志凌、孙乔分别深耕测试仪表与测试仪器研发，在公司任职十年有余，且均有股权激励计划覆盖，激励充分。

图3：公司部分管理层介绍

姓名	职务	持股情况	个人介绍
洪少俊	董事长、总经理	实际控制人之一	1982 年生，中国香港籍，清华大学 EMBA 在读。2007 年加入公司，历任财务总监、国际销售总监、制造中心总经理、中国销售总经理等职务，具备财务、销售和制造全链条管理经验；2017 年起任公司董事长、总经理，负责公司战略规划及整体经营。
洪少林	副董事长、副总经理、技术中心总监、核心技术人员	实际控制人之一	1982 年生，中国香港籍，电子工程硕士。曾任伟易达加拿大产品研发及开发中心软件设计工程师，2010 年加入公司后历任技术总监、副董事长、副总经理，长期负责研发体系及技术平台建设，现兼任广东省仪器仪表工程技术研究中心负责人。
杨志凌	董事、核心技术人员、技术中心副总监	直接持股 2.90 万股，约占 0.026%	1984 年生，华南理工大学硕士、高级工程师。曾任香港新科集团东莞时力科技电子厂工程师、东莞新能源项目工程师；2013 年加入公司，历任测试仪表开发部经理，2021 年起任技术中心副总监，主要负责测试仪表产品研发及技术管理。
孙乔	董事、核心技术人员、成都分公司总经理	直接持股 0.84 万股，约占 0.01%	1985 年生，电子科技大学硕士。曾从事数字 IC 设计与测试工作，2011 年加入公司，历任仪器产品开发部逻辑工程师、副经理，2024 年起任成都分公司总经理，主要负责测试仪器及数字逻辑技术研发。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司产品包括测试仪器、通用仪表、温度与环境测试仪表、专业仪表四大类：（1）**测试仪器**：技术壁垒最高、成长空间最大的产品线，包括示波器、信号发生器、矢量网络分析仪、频谱分析仪、射频信号源、电源负载、安规等产品。（2）**通用仪表**：包括数字万用表、数字钳形表、电压及连续性测试仪、测电笔等基础仪表。行业增速慢、格局稳。（3）**温度与环境**：包括红外热成像仪、红外测温仪及环境测试仪表等，广泛应用于工业生产过程控制、安防、冷暖通、器械检修、教育科研、电池安全检测等诸多温度和环境监测领域。（4）**专业仪表**：产品包括绝缘电阻测试仪、接地电阻测试仪、电气综合测试仪等，用于电网输电、配电、送电、变电设备的维修维保。受益于电力、新能源行业发展，仍在持续增长。

图4：优利德产品矩阵（2025 年）

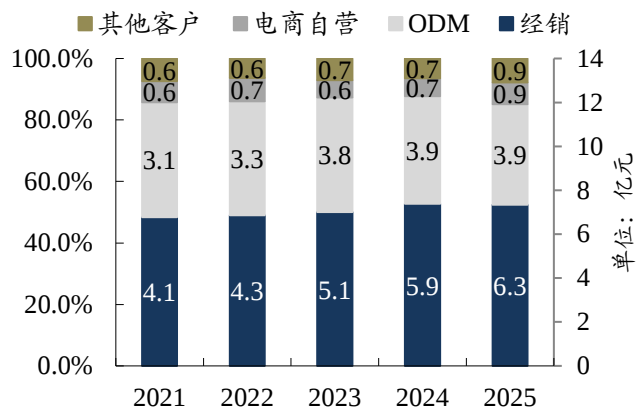
业务	营业收入	营收占比	毛利率	产品	示例	下游应用场景
通用仪表	6.73	56%	42.5%	数字万用表、数字钳形表、电压及连续性测试仪、测电笔、网络寻线仪、激光测距仪、激光水平仪等 应用场景较为普遍的基础仪表	 数字万用表	主要用于电信号采集、测量、监控等；应用于电子产品、物联网智能传感器、电器产品、机电设备、轨道交通、汽车、矿冶石化设备等的研发、制造、安装调试和维修维护等
专业仪表	1.11	9%	51.2%	绝缘电阻测试仪、接地电阻测试仪、电气综合测试仪、漏电保护开关测试仪、高压核相电缆识别仪等 存在专用指标参数及特殊认证要求的专业化测量仪表	 绝缘电阻测试仪	主要用以整个电网的输电、配电、送电、变电的关键电器设备进行测量、检修和维护；广泛用于新能源、电力、气象、油田、机电安装维修等领域
测试仪器	1.81	15%	44.9%	实验系统综合测试平台、示波器、信号发生器、矢量网络分析仪、频谱分析仪、射频信号源、电源负载、安规等产品	 数字示波器 25MHz-13GHz 带宽	以高频电压信号为测量主体；应用于电子制造、通讯、高等教育及科研实验、计量检测认证机构、集成电路设计及测试等领域
温度与环境测试仪表	2.41	20%	41.0%	红外热成像仪、红外测温仪及环境测试仪表等	 红外热成像仪	通过传感器或信号的采集系统和控制系统检测出测量对象的各种参数；应用于工业生产过程控制、安防、冷暖通、器械检修、教育科研、电池安全检测等诸多温度和环境监测领域

数据来源：优利德年报，东吴证券研究所

公司采用自主品牌“UNI-T”、ODM 相结合的销售模式：公司自主品牌销往全球超过 80 个国家和地区，在全球有近 400 家经销商，直接销售网络覆盖了主要发达国家、新兴国家等重要市场。同时，公司在各大主流电子商务平台开展电商自营店铺，实现线上线下双渠道发力。

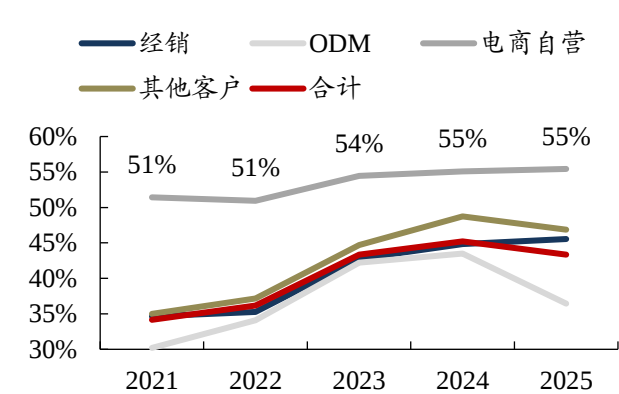
公司各类销售模式占营收比例较为稳定，经销、ODM 分别占比 50%/35%，盈利中枢均稳中有升。2025 年经销/ODM/电商自营分别占营收比重 50%/35%/7%，销售毛利率分别为 46%/36%/55%。2025 年 ODM 模式毛利率下降系越南公司前期产能爬坡。

图5：公司经销模式长期占营收比例约 50%



数据来源：优利德年报，东吴证券研究所

图6：毛利率排序：电商自营>其他客户>经销>ODM



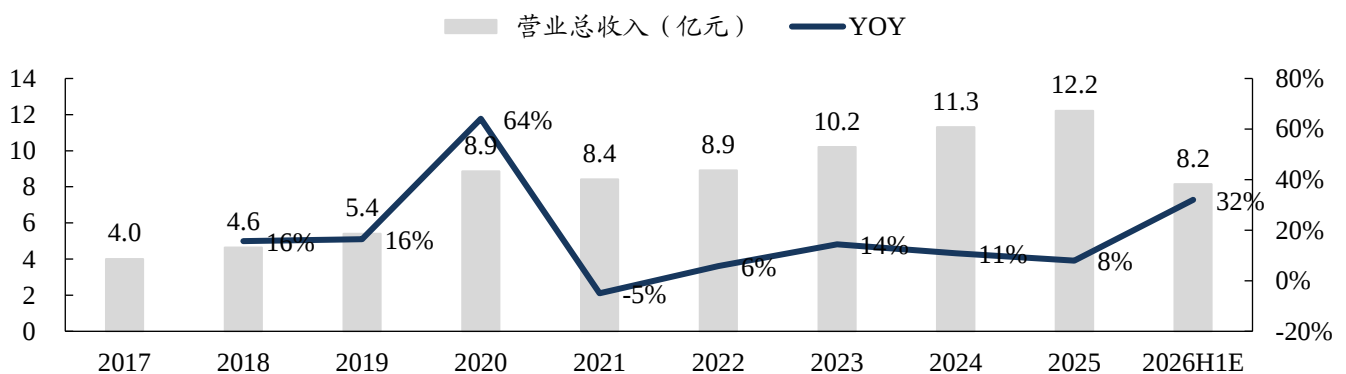
数据来源：优利德年报，东吴证券研究所

1.2. 专业仪表为增长基本盘，测量仪器打开成长空间

上市以来营收稳健增长，2026 年增速迎向上拐点。2021 年上市以来公司营收保持稳健增长，2021-2025 年 CAGR 10%，2025 年营收 12.2 亿元，同比增长 8%。2026 年受益于海外电力基建需求提升、高端产品线拓展，公司营收再迎向上拐点，上半年公司预计营收 8.2 亿元，同比增长 32%，其中外销收入 4.7 亿元，同比增长 51%。

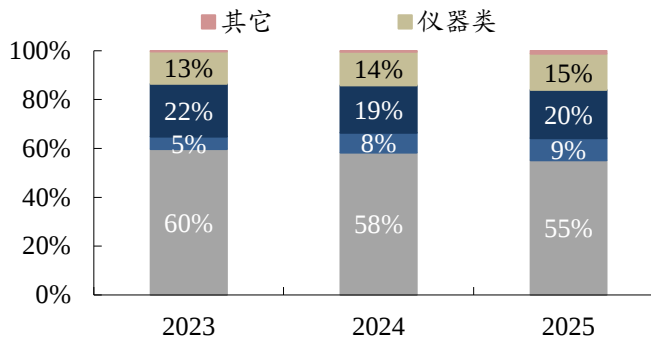
分产品，2025 年通用仪表占公司营收 55%，为公司第一大业务板块，测试仪器占营收比重 15%，受益于产品高端化，增速较快。

图7：2026H1 公司营业收入预计同比+32%



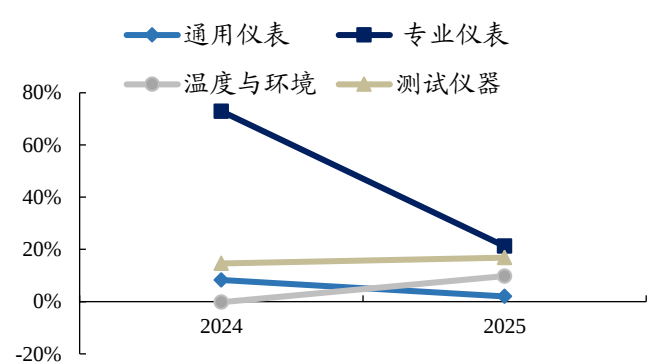
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8: 2023-2025 年公司通用仪表营收占比高于 50%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 2025 年公司测试仪器营收同比+17%



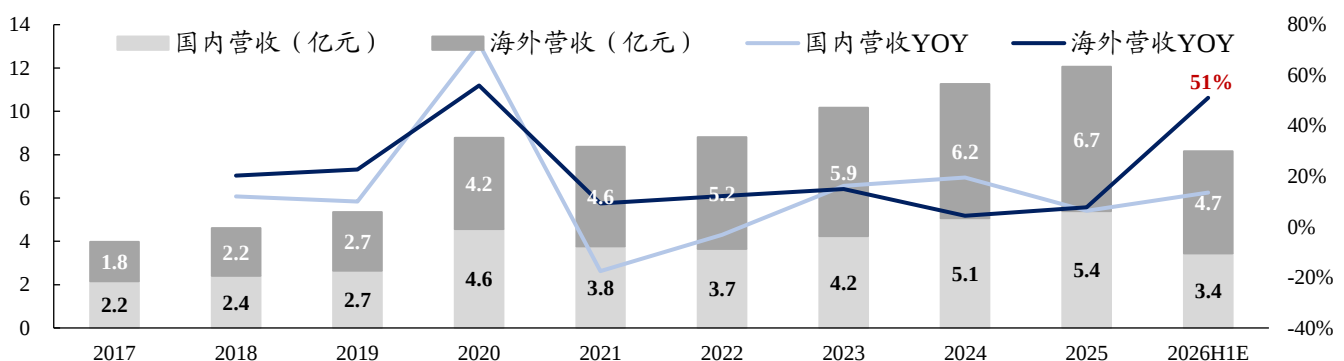
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

分区域, 公司国内、海外营收占比各半, 齐头并进:

(1) **国内业务**以自有品牌经销为主, 产品分为店面 (通用产品)、电力及热像、工业测试仪器、教育仪器及工业物联网五种, 增长依托于高端化升级。2021-2025 年公司国内营收从 3.8 亿元增长至 5.4 亿元, CAGR 约 9%。2026 上半年公司预计实现营收 3.4 亿元, 同比+14%。

(2) **海外业务**以 ODM、电商自营和经销相结合, 其中 ODM 占比约 59% (按 2025 年)。公司与 KLEIN TOOL、Southwire Company 等美欧知名仪表品牌商长期合作, 关系稳定。2021-2025 年公司海外营收从 4.6 亿元增长至 6.7 亿元, CAGR 约 10%。2026 上半年受益于美国电力基建需求增长, 公司预计实现海外营收 4.7 亿元, 同比大增 51%。

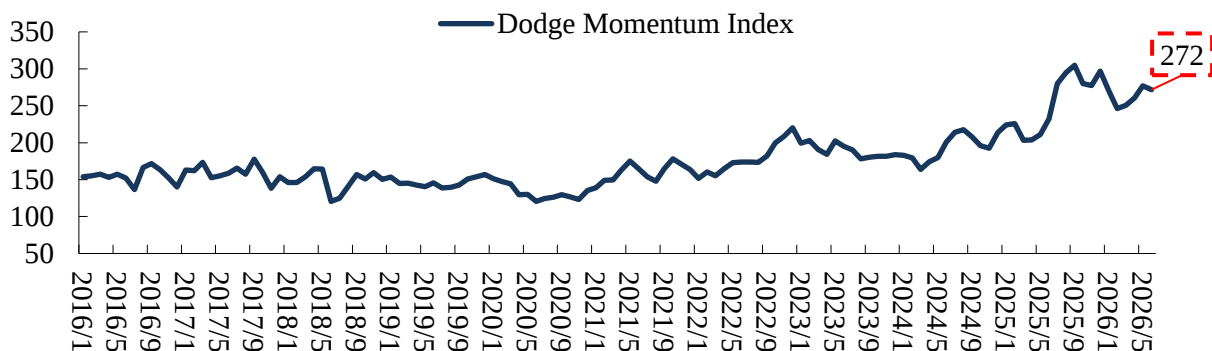
图10: 2026H1 海外营业收入预计同比增长 51%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

展望后续，北美数据中心及电力基础设施建设高景气，公司海外营收增长可持续。2026 年 6 月美国 DMI 指数（非住宅建筑投资活跃度）为 272，同比+17%/环比-2%，保持历史高位，且非住宅建设需求正由数据中心向电力设施、医疗保健及办公楼等领域扩散。数据中心建设涉及供配电、UPS、备用电源、制冷及机房布线等大量机电系统，其安装调试及后续运维均需使用万用表、钳形表、绝缘电阻测试仪、功率及热成像检测设备；优利德通用仪表、专业仪表及温度环境测试产品有望持续受益。

图11：2026 年 6 月 DMI（美国非住宅建筑业投资活跃度）指数 272，同比+17%/环比-2%



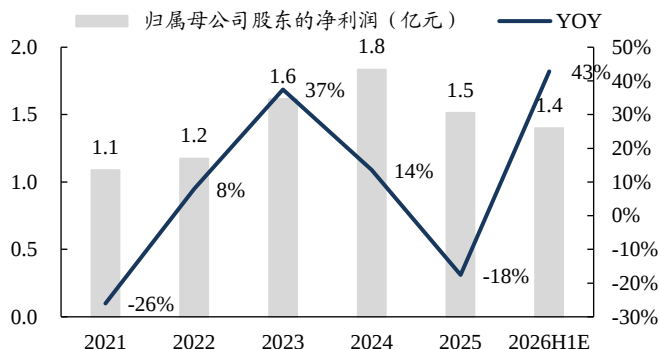
注：DMI 通过追踪北美处于规划阶段的非住宅建筑项目衡量未来市场需求。两大核心成分分别为：

- ① 商业建筑：涵盖办公楼、仓库、零售店、酒店及数据中心；② 机构建筑：涵盖医疗保健设施、教育建筑、公共行政及休闲设施。

数据来源：Wind，道奇建筑网，联合租赁，东吴证券研究所

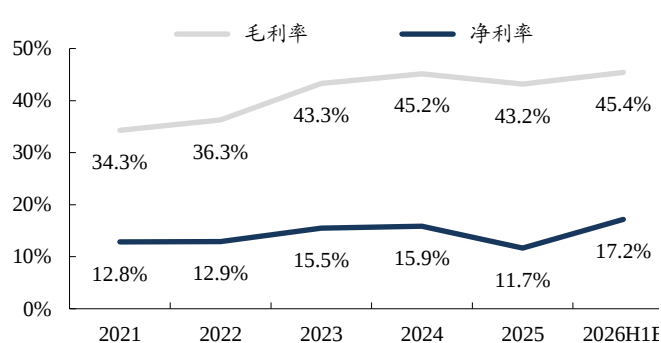
产品高端升级、海外产能爬坡，利润率中枢持续上移：公司 2021-2024 年以来利润保持稳健增长，归母净利润由 1.1 亿增长至 1.8 亿元，CAGR 约 18%，毛利率由 34.3% 逐步提升至 45.2%。2025 年受越南工厂投建影响，毛利率同比下降 1.9pct（ODM 毛利率下降 7pct），归母净利润 1.5 亿元，同比下降 18%。2026 年随越南工厂产能爬坡、高端测试仪器占比提升，利润同样迎上行拐点。2026 上半年公司预计实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 43%。

图12：2026 上半年公司归母净利润预计同比增长 43%



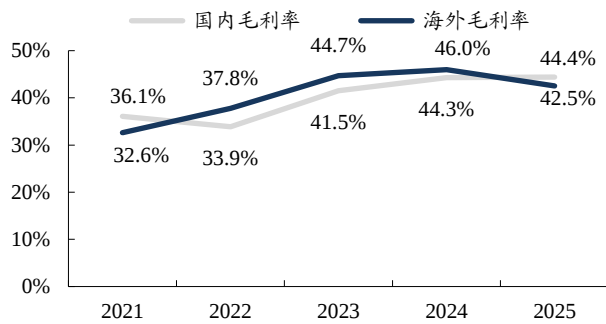
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：2026 上半年公司毛利率预计同比增长 3.3pct



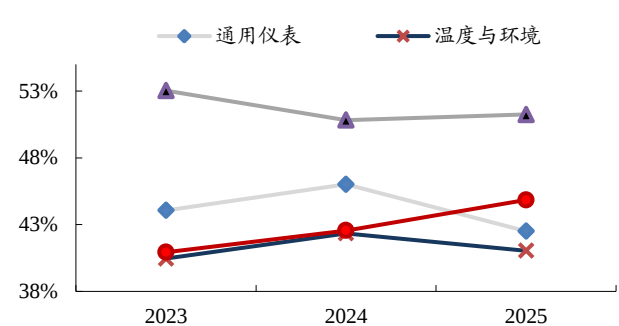
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：2025年公司海外毛利率承压



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：测试仪器毛利率持续提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

越南工厂产能释放,推动盈利能力修复。公司越南基地已于 2025Q4 实现批量交付,于 2026Q1 进入满产运行状态(产值约 3 亿元),基本覆盖公司以 ODM 为主的对美销售需求。通过越南基地承接对美出口,公司可规避中国生产产品被加征额外 25% 的 301 关税。随产能利用率提升,前期人员培训、生产磨合及固定成本摊销压力减轻,叠加部分客户愿意分享关税节省、接受提货价格上调,越南基地达产有望通过规模效应与价格改善推动毛利率回升。

图16：公司越南工厂建设进度

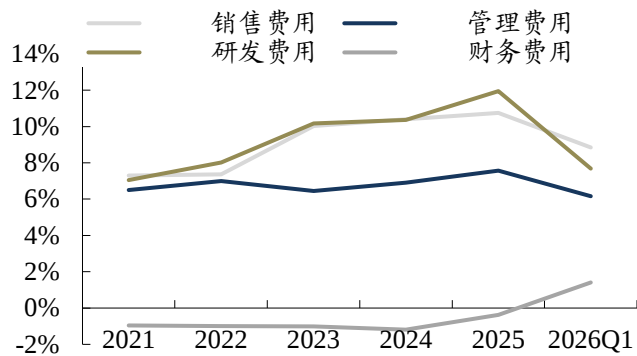
时间	建设阶段	具体进展
2024 年 2 月	主体设立	越南优利德完成工商登记,注册资本约 399 万美元,由香港优利德全资持有。
2024 年 6 月	厂房建设及产线筹备	计划于 2024 年第四季度投产。
2025 年 1 月	开业	越南优利德已在北宁省正式投入运营,导入生产设备、技术和本地化人员。
2025 年 5 月	生产体系完善	组织代理商参观越南北宁生产基地,逐步建立覆盖研发、生产及销售的运营体系。
2025H1	量产	越南生产基地由试生产阶段进入量产阶段。
2025Q4	正常生产及批量交付	越南基地经过前期产能爬坡,已于第四季度实现正常生产及批量交货。
2026Q1	满产运行	越南工厂满产,推动海外订单交付能力提升,前期产能爬坡对毛利率的负面影响基本消除。

数据来源：优利德官网，东吴证券研究所

2021-2025 年研发费用率、销售费用率持续增长。2021-2025 年,公司期间费用率由

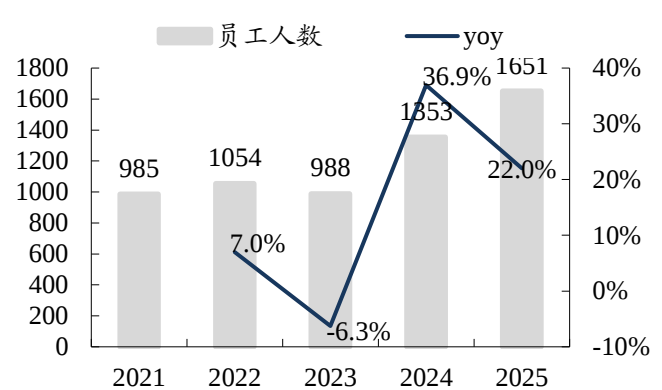
19.9%提升至 29.9%，其中研发费用率由 7.0%提升至 12.0%，销售费用率由 7.3%提升至 10.8%，费用率提升主要系（1）产品高端化延展，研发投入增强，（2）越南工厂投建，人员团队扩张。展望后续，随着越南工厂产能爬坡、高端仪器与专业仪表放量，规模效应将摊薄期间费用。

图17：2021-2025 年公司研发费用率持续增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：2025 年公司员工人数同比+22%



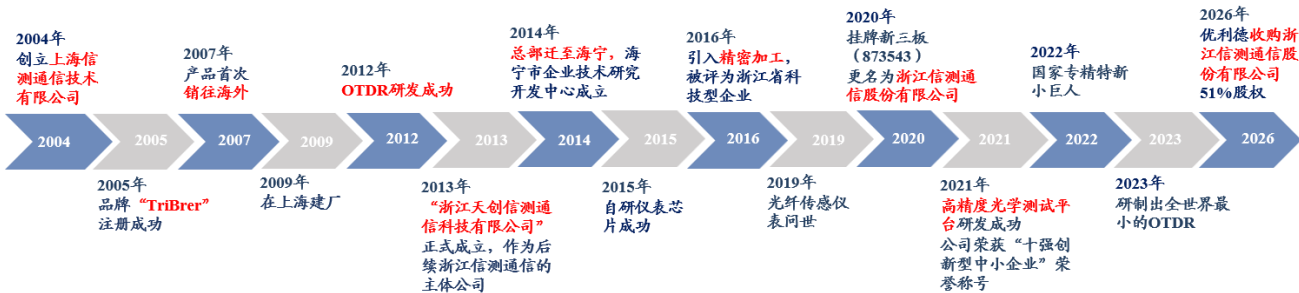
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 收购信测通信切入光通信赛道，强强联合打开成长空间

2026 年公司收购信测通信，于光通信赛道协同共进。信测通信 2004 年创立于上海，主要从事光网络建设维护产品及电磁环境安全监测产品的研发销售，已获得国家级专精特新“小巨人”认定。信测通信在行业内有超过 20 年经验积累，2025 年实现营收 0.84 亿元、净利润 0.16 亿元。

2026 年 4 月，优利德公告拟以现金 8,160 万元收购浙江信测通信股份有限公司 51% 股权。该收购将通过两期股份交割的方式：第一期完成交易对方所持无限售股的交割，且各交易对方将持有的第二期交割股份所对应的全部表决权无条件、不可撤销地委托给优利德行使，委托期限自第一期交割日起至第二期交割日止；第二期待交易对方上述限售股解除限售时完成该部分股份的交割，待二期交割完成后，信测通信并表。通过收购信测通信，优利德将实现“电+光”一体化布局，利用全球渠道和产能优势助力信测通信产品规模化销售。

图19：信测通信发展历程



数据来源：信测通信官网，东吴证券研究所

图20：优利德收购信测通信分两期交割

转让方	受让方	转让比例	第一期交割股份比例 (已于 2026 年 7 月 9 日完成)	第二期交割股份比例 (预计不早于 2027 年 2 月交割)
刘平	优利德	19%	8%	11%
夏震宇		17%	7%	10%
翟朝文		8%	3%	5%
沈阳		6%	3%	4%
杨明		1%	1%	0%
合计		51%	21%	30%

数据来源：信测通信官网，东吴证券研究所

信测通信产品覆盖光模块及光器件产线基础测试、光网络建设运维和电磁环境安全监测三大领域。①光模块产线基础测试产品主要包括光功率计、光衰减器等，用于测量光功率、插入损耗等基础光学参数；②光网络建设运维产品主要包括光时域反射仪（OTDR）、光纤熔接机、光纤识别仪及红光笔等，覆盖光纤接续、链路检测、故障定位及日常维护；③电磁环境安全监测产品主要包括电磁辐射检测仪及相关监测系统，用于通信基站、电力设施等场景的电磁环境检测与安全评估。

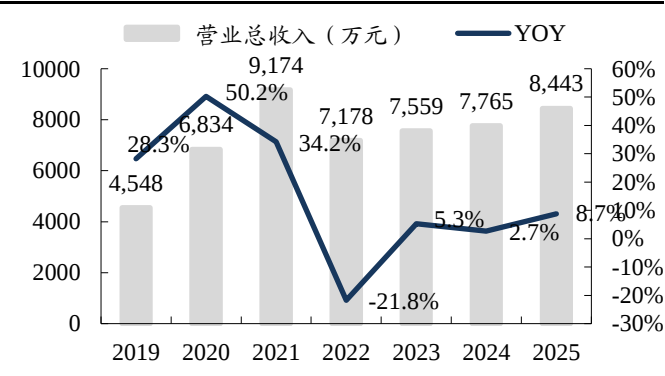
图21：信测通信产品覆盖光通信基础测试领域

产品分类	示例	产品名称	产品功能
光模块产线基础测试	 台式光功率计	光功率计	测量光模块发射端输出光功率，判断是否达标
		光衰减器	对光信号进行可控衰减，模拟不同链路损耗或调节进入接收端的光功率
		光开关	在多路光纤通道之间切换光路，提高多通道、多工位测试效率
		稳定光源	输出特定波长和功率的标准光信号，通常与光功率计配合进行损耗和校准测试
光网络建设运维	 OTDR 光时域反射仪	OTDR 光时域反射仪	通过分析光纤中的反射/散射信号，测量光纤长度、损耗、断点和故障位置
		PON 光功率计	分波长测量 PON 网络上下行光功率，判断光纤接入网络功率是否正常
		红光寻障笔	发出可见红光，快速定位光纤短距离断点、弯折或接头异常
		光纤熔接机	将两根光纤精密对准并熔接，实现低损耗连接
		光纤监控系统	结合远程 OTDR、光开关和软件平台，对光纤链路进行远程监控和故障定位
电磁环境安全监测	 电磁辐射检测仪	电磁辐射检测仪	测量环境中的电场、磁场或电磁辐射强度，评估是否符合安全标准
		频谱/场强监测设备	对特定频段信号强度和频谱分布进行监测，识别异常电磁信号
		在线监测系统	对固定区域电磁环境进行长期在线监测，并支持数据记录、报警和远程管理

数据来源：信测通信官网，东吴证券研究所

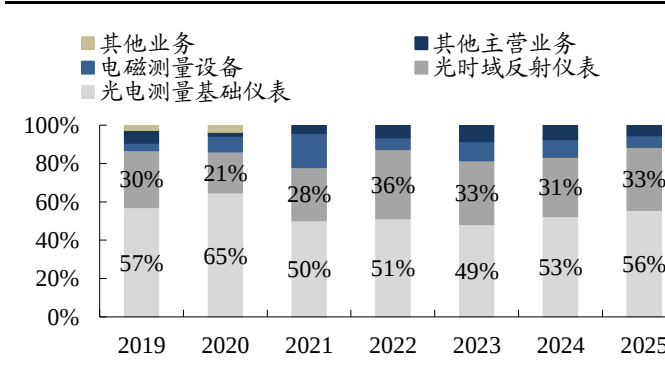
光通信产品为信测营收增长主要来源。信测通信 2019-2025 年营收 CAGR 11%，其中 2021 年业绩高增主要系光时域反射仪系列新品放量，以及 5G 基站建设带来的电磁测量设备订单高增。伴随 AI 数据中心建设、互联需求提升，光纤网络部署和运维需求持续增长，信测通信 2025 年营收 0.84 亿元，同比+9%，其中光电测量基础仪表/光时域反射仪表系列产品分别同比+15%/+16%。

图22：2025 年营业收入 0.84 亿元，同比+9%



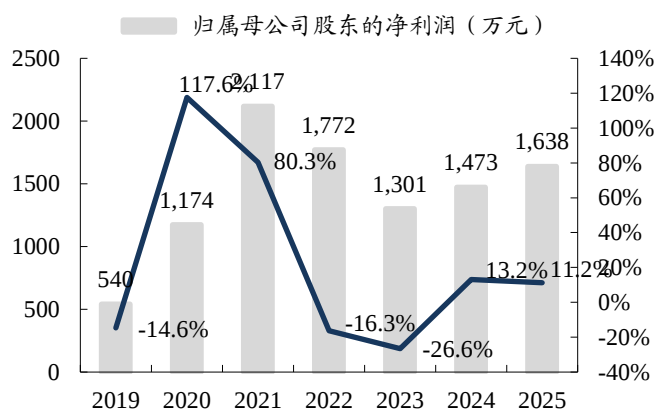
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图23：2025 年公司员工人数同比+22%



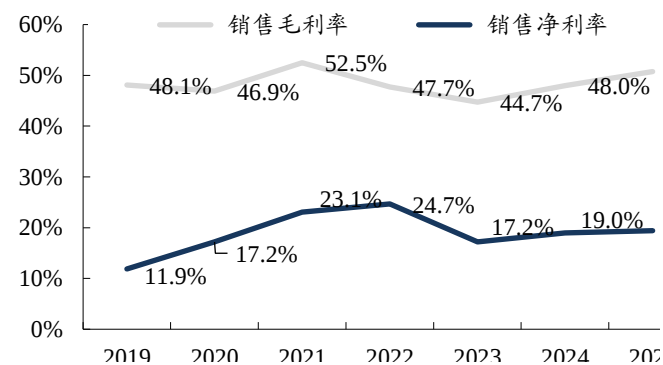
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图24: 2025 年归母净利润 0.16 亿元, 同比+11%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图25: 2025 年毛利率/净利率分别为 50.8%/19.4%, 同比+2.8pct/+0.4pct



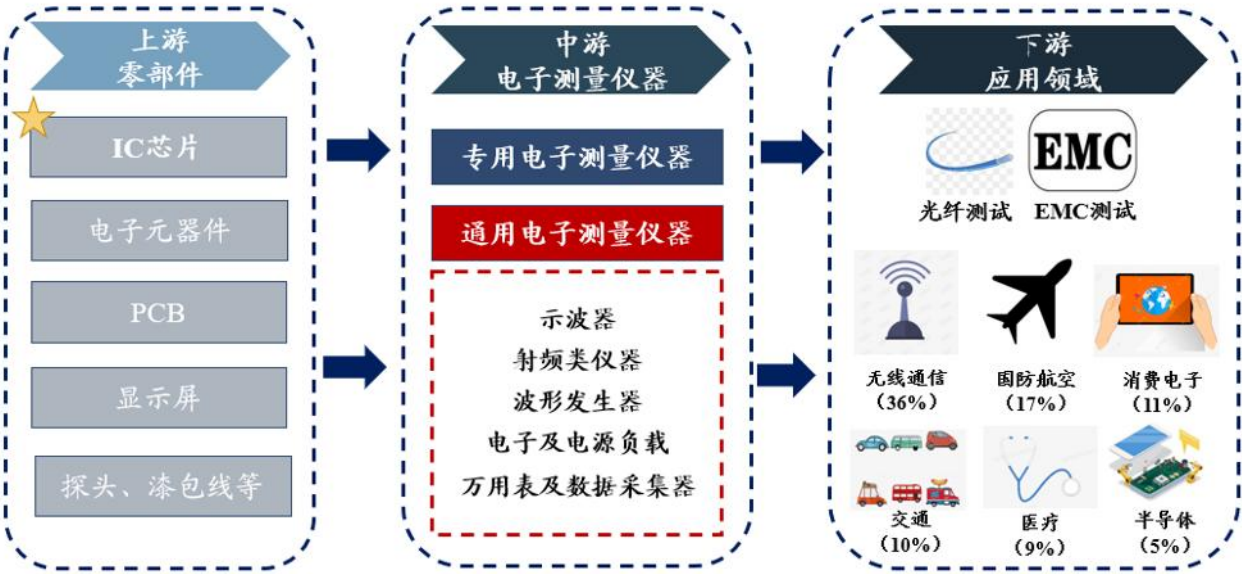
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 测量仪器：千亿蓝海市场，受益进口替代+AI 发展

2.1. 电子测量仪器：工程师日用研发工具，服务通信、新能源及半导体

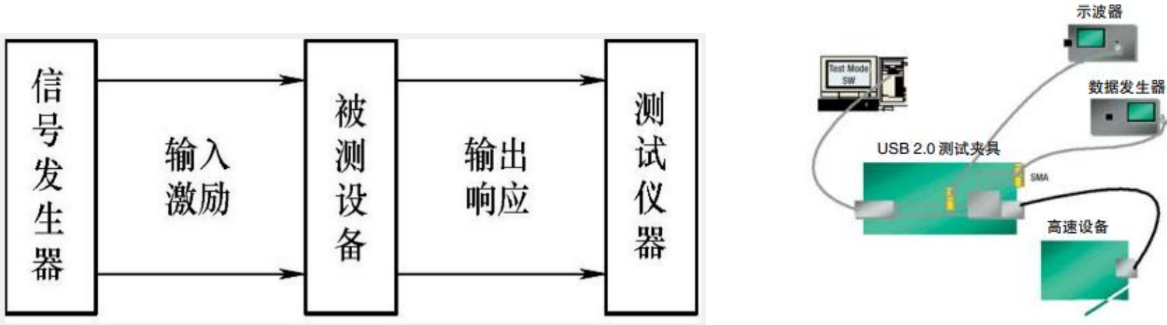
电子测量仪器是测试电参数（电压、电流和电阻）的硬件装置，用于验证电子电路及元件的性能、品质和可靠性，又被称为“工业的眼睛”。电子测量仪器主要服务于通信、新能源、半导体、教育与科研领域，需求由下游产业的创新驱动。

图26：电子测量仪器产业链



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图27：电子测量仪器工作原理

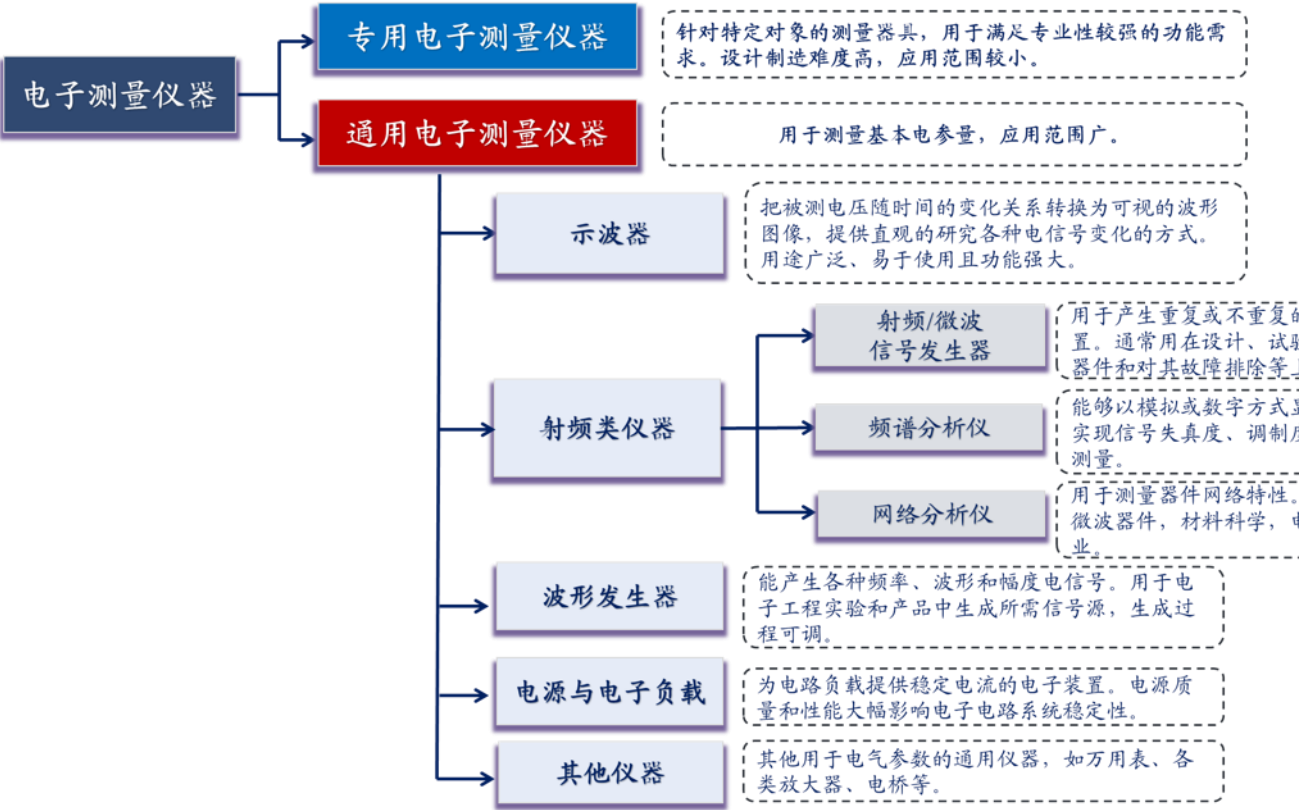


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

电子测量仪器产品众多，示波器为核心产品之一。电子测量仪器按照功能可分为示波器、频谱分析仪、信号发生器、网络分析仪等，各类产品适用领域不同，互相协作。

示波器是电子测量仪器核心产品之一，应用范围极为广泛，包括 USB、HDMI 等高速接口测试，手机信号完整性测试，军工和航空的雷达通信系统测试等。

图28：电子测量仪器可分为专用仪器和通用仪器

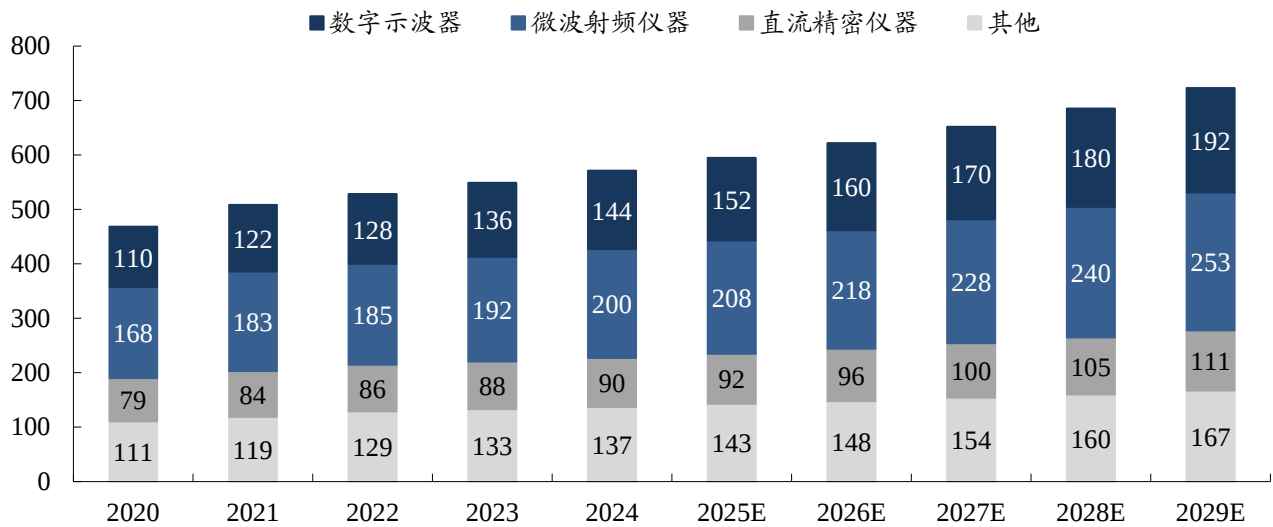


数据来源：中商产业研究院，东吴证券研究所

根据弗若斯特沙利文，2024 年全球电子测量仪器市场规模约 571 亿元，其中数字示波器/微波射频仪器分别为 144/200 亿元，占比 25%/35%，为核心产品。

展望后续，预计全球电子测量仪器市场维持 5%复合增速：1）5G/6G 技术、光通信、高速 IDC 的发展要求仪器具备验证更高频率和带宽的能力，2）电动车和再生能源领域技术迭代驱动仪器和方案的需求，3）芯片迭代升级，将提高对精准自动化测试的需求。

图29：2024 年全球电子测量仪器市场规模约 571 亿元，预计未来保持 5%复合增速

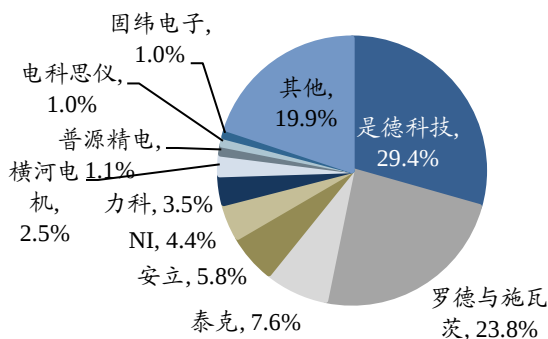


数据来源：普源精电招股书，东吴证券研究所测算

2.2. 海外龙头基本垄断中高端市场，国产化率仅为个位数

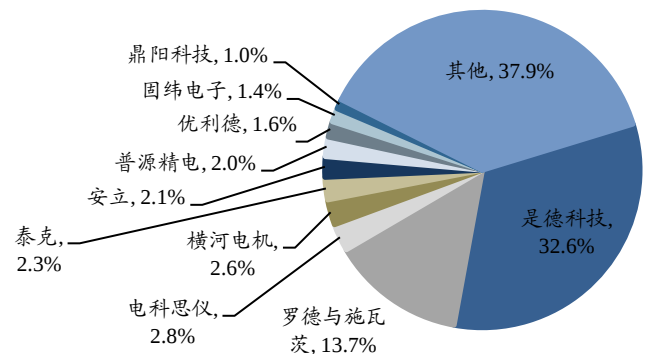
美日德龙头主导电子测量仪器市场，竞争格局相对集中。下游电气、电子设备的技术迭代和市场规模扩张是电子测量仪器行业发展的主要驱动力。上一轮行业需求大幅上行源于二战，军方为开发新式电子信息装备大量采购电子测量仪器。战后随通信、航空航天、消费电子等产业发展，行业持续增长，期间是德科技、罗德与施瓦茨、泰克等海外厂商快速崛起，经过近百年的发展，占据市场主导地位。2024 年全球电子测量仪器 CR5 约 71%，市场格局相对集中。其中是德科技为第一大龙头，市占率达 29%。

图30：2024 年全球电子测量仪器市场竞争格局



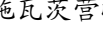
数据来源：Frost&Sullivan，东吴证券研究所

图31：2024 年中国电子测量仪器市场竞争格局



数据来源：Frost&Sullivan，东吴证券研究所

图32：通用电子测量仪器市场主要参与者

公司类别	公司名称	LOGO	国别	成立时间	主营业务	营收 (亿元，2025年)	净利率 (2025年)
海外	是德科技		美国	1939	产品包括示波器和分析仪、万用表、发生器、信号源与电源、无线网络仿真器、模块化仪器和网络测试仪器，数字示波器最高带宽可达到110GHz，采样率为256GSa/s	385	16%
	力科		美国	1964	主营示波器与协议分析仪并提供相配套的服务，2014年，力科在全球最先推出了100GHz带宽的示波器。目前力科所生产的实时数字示波器带宽最高可达到100GHz，采样率可达到240GSa/s	-	-
	泰克		美国	1946	主要产品有示波器、任意波形发生器、电源、逻辑分析仪、频谱分析仪和误码率分析仪，数字示波器带宽最高能达到70GHz，采样率可达到200GSa/s	-	-
	罗德与施瓦茨		德国	1933	主要产品包括无线通信测试仪和系统、信号与频谱分析仪、射频/微波信号发生器、示波器、音频分析仪以及广播电视测试与测量产品，数字示波器产品最高带宽可达到16GHz，采样率可达到40GSa/s	246	-
	安立		日本	1895	波/射频测试、无线通信测试、工业自动化、数字传输测试、IP测试、光通信测试、信息终端、电子元器件	54	15%
国内	普源精电		中国	1998	主要产品包括数字示波器、射频类仪器、波形发生器、万用表及数据采集器、电源及电子负载，数字示波器最高带宽16GHz，采样率可达到20GSa/s	9.0	10%
	鼎阳科技		中国	2007	主要产品为数字示波器、波形与信号发生器、频谱分析仪、矢量网络分析仪等，数字示波器最高带宽20GHz	6.0	24%
	固纬电子		中国台湾	1993	主要产品包括数字示波器、射频类仪器、波形发生器、万用表及数据采集器、电源及电子负载、液晶显示器仪表、安全测试仪等，数字示波器最高带宽500MHz	6.5	14%
	电科思仪		中国	2015	以中国电科第四十、四十一研究所为核心，主要从事电子测量仪器、自动测试系统和相关器部件的研发生产，数字示波器最大带宽为1.2GHz	-	-
	优利德		中国	2003	主要包括测试仪器、通用仪表、温度与环境测试仪表、专业仪表四大产品线，示波器最高带宽13GHz，采样率可达到40GS/s	12.2	14%

注：①罗德与施瓦茨营收数据为 2024/2025 财年；优利德营收与净利率为 2025Q1-Q3；安立财务数据为 2024 年

②汇率使用 1 美元=7.15 人民币、1 欧元=7.44 人民币、1 日元=0.051 人民币、1 台币=0.23 人民币

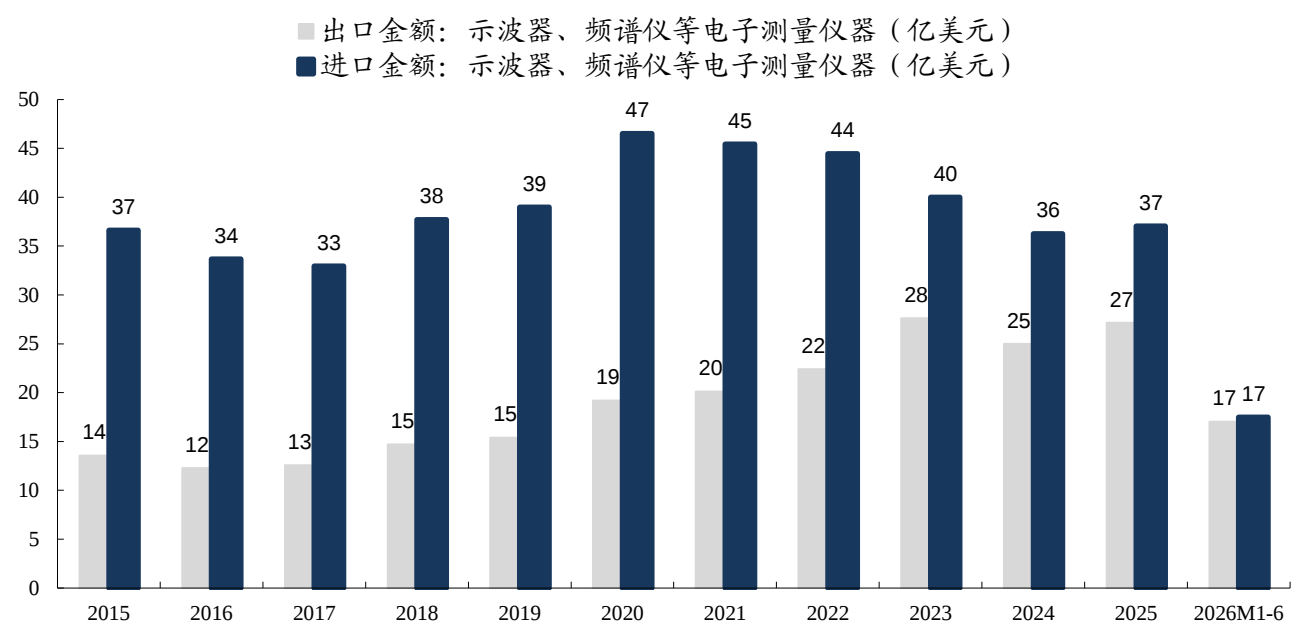
数据来源：各公司官网，普源精电招股书，东吴证券研究所

2.3. 中高端产品严重依赖进口，政策加速国产替代

国内中高端电子测量仪器进口依赖度高。近年来我国电子测量仪器产业技术实力持续增强，出口金额逐年增长，2016-2025 年出口金额从 12 亿美元增长至 27 亿美元，CAGR 约 9%。从进口端看，国内电子测量仪器进口依赖度逐年降低，2025 年进口金额约 37 亿美元，贸易逆差逐年缩小，2026 年 M1-6 出口额已接近进口额。

国务院印发《关于在政府采购中实施本国产品标准及相关政策的通知》（2026 年 1 月 1 日起施行）。与此前 2022 年底教育贴息支持政策等不同，本次政府采购支持政策明确了受益对象为境内生产、境内生产的组件占比达一定比例的“本国产品”，效果可期。此外，随 1880 亿面向设备更新的超长期特别国债落地，国产化+更新需求推动，技术领先的国产科学仪器厂商有望受益。

图33：我国的示波器、频谱仪等电子测量仪器进口依赖度仍较高



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图34：电子测量仪器国产替代政策梳理

发布时间	政策发布来源	相关内容
2025	发改委、财政部	增加超长期特别国债支持设备更新的资金规模至1880亿元，将支持范围扩围至电子信息等领域，重点支持高端化、智能化、绿色化设备应用，明确电子信息等领域设备更新国产化率须达到85%以上，支持国产仪器设备替代进口。
2025	国务院	印发《关于在政府采购中实施本国产品标准及相关政策的通知》，明确政府采购活动中既有本国产品又有非本国产品参与竞争的，对本国产品的报价给予20%的价格扣除，用扣除后的价格参与评审，自2026年1月1日起施行。
2024	发改委、财政部	统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，其中支持设备更新资金规模将近1500亿元
2022	国务院等	9月13日，国务院常委会确定以政策贴息、专项再贷款的方式支持高校、科研院所等，中小微企业等领域的设备购置和更新改造。 9月14日教育部发布《关于教育领域扩大投资工作有关事项的通知》，明确专项贷款重点支持范围包括：高校教学科研条件及仪器设备更新升级、学校数字化建设、数据中心的国产替代等。 9月28日，人民银行宣布设立设备更新改造专项再贷款，额度2000亿元以上，支持金融机构以不高于3.2%的利率向教育、卫生健康、文旅体育等10个领域的设备更新改造提供贷款。加上中央财政贴息2.5%，2022年Q4内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%。政策截止日期为2022年12月31日。
2021	中华人民共和国主席令第一〇三号	对境内自然人、法人和非法人组织的科技创新产品、服务，在功能、质量等指标能够满足政府采购需求的条件下，政府采购应当购买；首次投放市场的，政府采购应当率先购买，不得以商业业绩为由予以限制。
2021	关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见	加大基础零部件、基础电子元器件、基础软件、基础材料、基础工艺、高端仪器设备、集成电路、网络安全等领域关键核心技术、产品、装备攻关和示范应用。推动国家重大科研基础设施和大型科研仪器向优质企业开放，建设生产应用示范平台和产业技术基础公共服务平台。

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

2.4. 行业技术、品牌和渠道壁垒均高，国产龙头弯道超车

中高端电子测量仪器具备技术+品牌+渠道三大进入壁垒，头部企业护城河深。

1) 技术：电子测量仪器属于技术密集型行业，本质上是多学科、多领域技术共同驱动的产业。先进入者技术团队完备，产业经验丰富，先发优势明显。以数字示波器为例，海外龙头泰克于 2000 年推出 4GHz 数字示波器，目前产品最高带宽已达 70GHz。我国第一款 4GHz 带宽示波器 2020 年才落地，整体落后于海外 20 年。

图35：各公司数字示波器带宽突破历程

示波器带宽	100M	125-200M	300M	500M	1-1.5G	2G	4G	5G	6G	7-8G	13G	16-32G	33G	60-100G	110G
 KEYSIGHT TECHNOLOGIES	1989/1996 HP54501 A/HP5454 50			1998 HP54800						2002 HP54350	2004 DSO80000 B			2012 90000Q	2018 UXR 系 列
 LeCroy	1971 WD2000	1985 DSO9400			1996 LC534				2014 RTO100 0			2009 WaveMaster8 Zi (30G)		2012/2014 LabMaster10Zi/Lab Master100Zi	
 Tektronix				1992 TDS500		1998 TDS50 0D	2000 TDS700 D			2004 TDS60000		2007 DSA70000 (20G)	2013 MSO/DOP7 0000DX	2015 DPO70000SX	
 Rohde & Schwarz						2010 RTO10 00			2014 RTO100 0/2000			2018 RTP164B (16G)			
 UNI-T 优利德						2022 MSO70 00X	2023 MSO80 00X			2024 MSO8000 HD	2025 UPO70000				
 LongSight										2025 ExWave DG			2025 ExWave TS033	2025 ExWave TS090	
 RIGOL Beyond Measure	2002 DS3000	2004 DS5000	2006 DS1000C /D		2009 DS6000	2019 MSO80 00	2020 DS7000 0	2021 DS70000			2023 DS80000	2026 DHO50000 (16G)			
 SIGLENT			2009 SDS1000 CF	2013 SDS2000 X	2018 SDS500 0X	2020 SDS600 0 Pro				2024 SDS7000A		2025 SDS8000A (16G)			

数据来源：各公司官网，东吴证券研究所整理

芯片为电子测量仪器技术痛点，自主化难度极大。芯片是制约电子测量仪器的硬件性能的核心零部件之一。海外龙头仪器厂为了提高产品性能、实现产品高端化和差异化，均自主研发核心芯片。国内多数电子测量仪器厂的芯片依赖海外供应商，近年来海外对高性能芯片的出口管制加剧，影响国内电子测量仪器的发展。

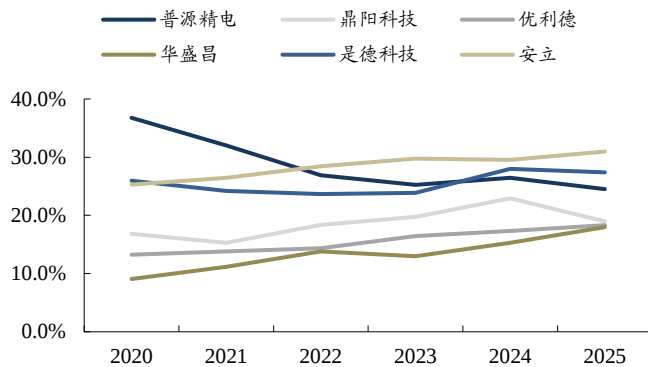
图36: 各公司自研芯片布局情况 (截止 2025 年底)

公司名称	自研芯片布局	外采芯片种类	外采厂商	外采国家
是德科技	实现自主可控	/	/	/
力科	实现自主可控	/	/	/
泰克	实现自主可控	/	/	/
罗德与施瓦茨	实现自主可控	/	/	/
优利德	2021 年开始研发 2GHz 示波器芯片	FPGA、ADC、DAC	赛灵思	美国
普源精电	2006 年开始布局, 2017 年推出“凤凰座”自研芯片组, 2022 年推出“半人马座”自研芯片组	FPGA、ADC、DAC (目前仅有示波器和波形发生器搭载自研芯片, 其他产品芯片仍需外购)	赛灵思、英特尔、亚德诺、德州仪器	美国
鼎阳科技	2021 年开始研发 4GHz 示波器芯片	ADC、DAC、FPGA、处理器及放大器等 IC 芯片	亚德诺、德州仪器	美国
创远仪器	无	核心算法芯片、FPGA 芯片	-	美国
思林杰	无	FPGA、ADC、DAC	亚德诺、赛灵思	美国
坤恒顺维	无	FPGA、ADC	赛灵思、阿尔特拉	美国
万里眼	实现自主可控 (独创慧眼架构, 以算法优势弥补硬件短板, 绕开针对 ADC、FPGA 的出口管制)	/	/	/

数据来源: 各公司官网, 东吴证券研究所整理

2) 品牌+渠道: 电子测量仪器的最终使用者为工程师个人, 属于工程师的“日常用品”, 具备一定消费品属性: 即终端消费者结构分散, 购买决策受品牌口碑、推广强度和厂商渠道建设的影响。业务宣传费一向为厂商的支出大头, 销售费用率普遍较高。头部厂商经过多年发展和口碑积累, 销售渠道完善, 品牌效应显著, 下游客户信任度和粘性高, 护城河逐年拓宽。

图37: 电子测量仪器厂商销售&管理费用率对比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

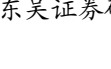
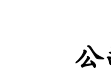
图38: 直销+经销销售模式构筑客户资源壁垒



数据来源: 亚马逊网站, 东吴证券研究所整理

优利德测试仪器矩阵覆盖主流产品, 布局完善且持续深化, 将持续受益国产替代。

图39: 优利德测试仪器产品矩阵

产品分类	产品名称	图片	参数	应用领域
示波器	实时示波器		带宽: 13GHz/10GHz 最高采样率: 40GSa/s 垂直分辨率: 8bit	主要用于电压、电流等信号采集、显示、测量及波形分析; 应用于电子工程研发设计、电子制造、通讯设备测试、高等教育及科研实验、集成电路设计与测试、计量检测认证等领域。
信号源	函数/任意波形发生器		最高输出频率: 600MHz 最高采样率: 2.5GSa/s 垂直分辨率: 16bit	主要用于产生标准或自定义测试信号, 为电子系统提供信号激励; 应用于电子产品研发测试、通讯设备研发、集成电路设计与测试、高等教育及科研实验等领域。
射频仪器	信号分析仪		频率范围: 2Hz~40GHz 相位噪声: < -108dBc/Hz	主要用于高频信号采集、频谱分析及信号质量测试; 应用于通讯设备研发、电子制造、射频测试、科研实验、计量检测认证等领域。
	频谱分析仪		频率范围: 9kHz~8.4GHz 相位噪声: < -98dBc/Hz	主要用于射频信号频谱、功率及信号特性分析; 应用于通讯、电子制造、射频器件测试、集成电路设计与测试、科研实验等领域。
	矢量网络分析仪		频率范围: 100kHz~9GHz 相位噪声: 138dB	主要用于射频器件网络参数测量与分析; 应用于通讯设备研发、射频器件测试、电子工程研发设计、科研实验及计量检测等领域。
安规与其它仪器	台式万用表		读数分辨率: 6½ 频响: 300kHz 年直流电压准确度: 0.0030%	主要用于电压、电流、电阻等电气参数的精密测量; 应用于电子制造、研发测试、质量检测、电气设备维护、高等教育及科研实验等领域。
	功率计		电压范围: 600V 电流范围: 20A 精度: 0.1%	主要用于电气设备功率、电能及相关电参数测量; 应用于电子产品研发测试、电源设备检测、电子制造、质量检测及科研实验等领域。
	综合安规分析仪		交流耐压 (ACW): 5kV/100mA 直流耐压 (DCW): 6kV/10mA 绝缘阻抗 (IR): 6kV/50GΩ	主要用于电子电气产品耐压、绝缘、接地等安全性能检测; 应用于电子制造、产品质量检验、电源设备测试、认证检测等领域。
电源与负载	可编程开关电源		最大输出功率: 2000W(可扩展至4800W) 分辨率: 1mV/1mA	主要用于为被测设备提供稳定、可编程电源输入, 并开展电源性能测试; 应用于电子产品研发、电源测试、新能源设备、电力电子、科研实验及生产测试等领域。
	电子负载		功率: 0~3000W 分辨率: 0.1mV/0.01mA	主要用于模拟设备负载, 对电源、电池及电子设备进行性能测试; 应用于电源研发、新能源、电池测试、电子制造、科研实验及自动化测试系统等领域。

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司与迅芯微、电子科大深度合作, 于芯片等核心技术领域共进共赢。优利德长期与电子科技大学开展高性能数字示波器技术研发及成果转化, 并通过参股迅芯微合作开

发关键模拟前端芯片，逐步形成“优利德主导整机与算法、电子科大提供高速采样技术积累、迅芯微承担定制芯片开发”的协同模式。

图40：优利德与电子科大在数字示波器领域具有二十余年产学研合作基础

时间	合作进展
2006年4月	双方签署合作协议，联合组建“优利德电子科大测试仪器研发中心”，开发数字示波器，电子科大负责核心技术和样机研发，优利德负责工程化、生产及销售。
2007—2011年	形成一批示波器核心专利，覆盖高速信号重构、宽带触发、三维波形显示、极高波形捕获率、双时基及多通道高速数据采集等关键技术，相关专利归属优利德。
2025年9月	田书林为电子科技大学教授、博士生导师、电子测试技术与仪器教育部工程研究中心主任，长期从事电子测试仪器和宽带时域测试研究，2025年9月25日起担任优利德独立董事。
2025年10月	电子科大与优利德成为国家标准《数字存储示波器通用规范》的主要起草单位，田书林、叶芄、张沁川、赵禹及优利德洪少林、杨志凌等共同参与。
2026年	双方已保持二十余年合作，推动优利德数字示波器核心带宽由百MHz级提升至十GHz级；公司在电子科技大学清水河校区附近布局200余人的成都研发中心，持续强化高端测试仪器研发能力。

数据来源：公司公告，国家标准信息公共服务平台，东吴证券研究所

图41：优利德对迅芯微两次投资合计持股 0.92%

时间	事项	投资金额	持股变化	合作情况
2022年12月	签署战略合作协议	/	/	双方围绕关键模拟芯片核心技术开展研发合作，重点解决高端示波器升级所需的核心器件问题。
2022年12月	首次增资入股	500万元认购新增注册资本	投资后持股 0.34%	迅芯微本轮投后估值约15亿元。优利德首次通过股权方式绑定迅芯微。
2023年10月	迅芯微整体变更为股份公司	/	/	迅芯微规范公司治理并推进后续资本市场运作
2024年10月	第二次投资，受让老股	1,021万元受让江苏创投持有股份	持股增至 0.92%	优利德加深与迅芯微的股权绑定。

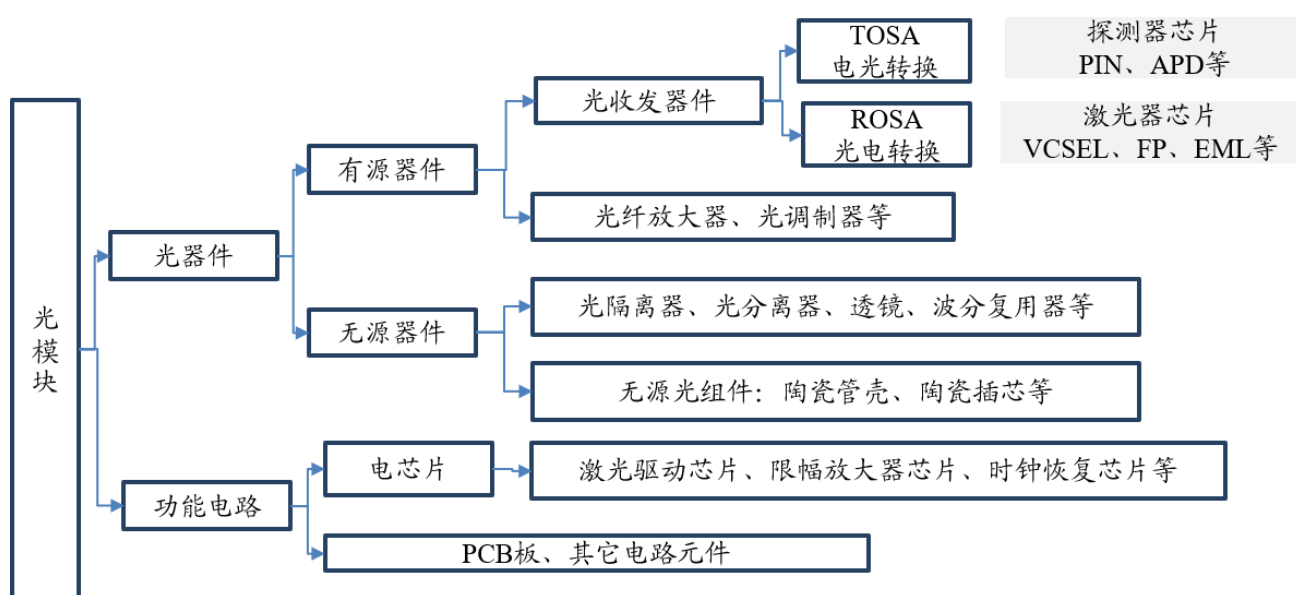
数据来源：公司公告，国家标准信息公共服务平台，东吴证券研究所

3. 光模块测试需求爆发，公司快速切入打开成长空间

3.1. 光模块等 AI 基础设施需求爆发，测试仪器量价齐升

光通信是以光波作为信息传输的载体，以光纤作为信息传输媒介的通信方式，具有高速率、大容量、抗干扰能力强等优势，在无线通信、光纤宽带、数据中心和消费电子等领域广泛应用。光模块是光通信系统的核心组件，用于光通信系统的发射端与接收端进行光电信号的转换。

图42：光模块主要由光发射器件（TOSA）、光接收器件（ROSA）、电芯片、PCB、结构件等组成



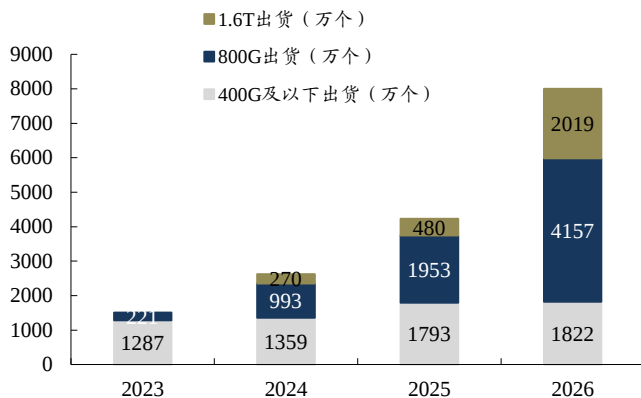
数据来源：光电子技术和芯片知识，东吴证券研究所

3.1.1. AI 算力快速发展，超高速光模块需求爆发

高带宽、低延时和高密度是数通市场对光模块的核心需求，需求持续加速放量。光模块速率以 400G/800G 为主，并向 1.6T 演进，并且受到 AI 算力与云计算的需求驱动，技术迭代较快，需求快速增长。微软、谷歌、Meta、阿里巴巴、腾讯、字节跳动等国内外云厂商数据中心采购量逐年增长。

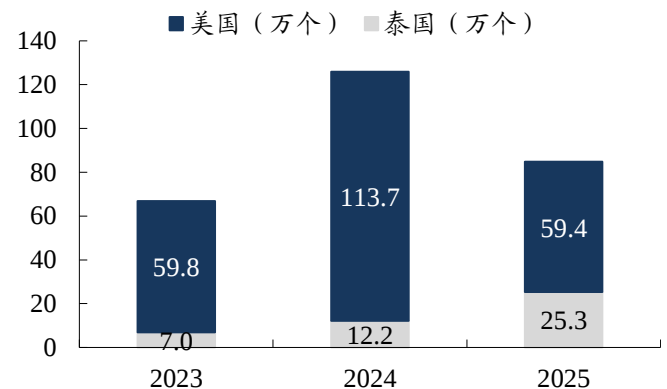
全球光模块 2026 年有望出货 7000 万支，800G 以上有望超过 5200 万支。2026 年全球 800G 以上光模块加速放量，2026 年 LightCounting 预计 800G 出货约 4100 万支，1.6T 出货约 2000 万支。2025 年以来，光模块厂商海外基地加速扩产，出货地已陆续转移至泰国等海外基地。

图43: 800G/1.6T 光模块 2026 年出货量有望超 5200 万个



数据来源: LightCounting, 东吴证券研究所

图44: 2024 年光模块主要由国内出口至美国&泰国基地, 2025 年以来头部光模块厂商海外基地陆续投产



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

光模块根据传输速率可以分为低速模块、中高速模块和超高速模块三类。①低速模块: 传输速率 1G/2.5G/10G, 广泛用于传统以太网、接入网等领域; ②中高速模块: 传输速率为 25G/40G/100G, 主要应用于 5G 前传、数据中心内部互联等; ③超高速模块: 传输速率可达 400G/800G/1.6T, 可支撑 AI 算力中心、骨干网扩容等应用

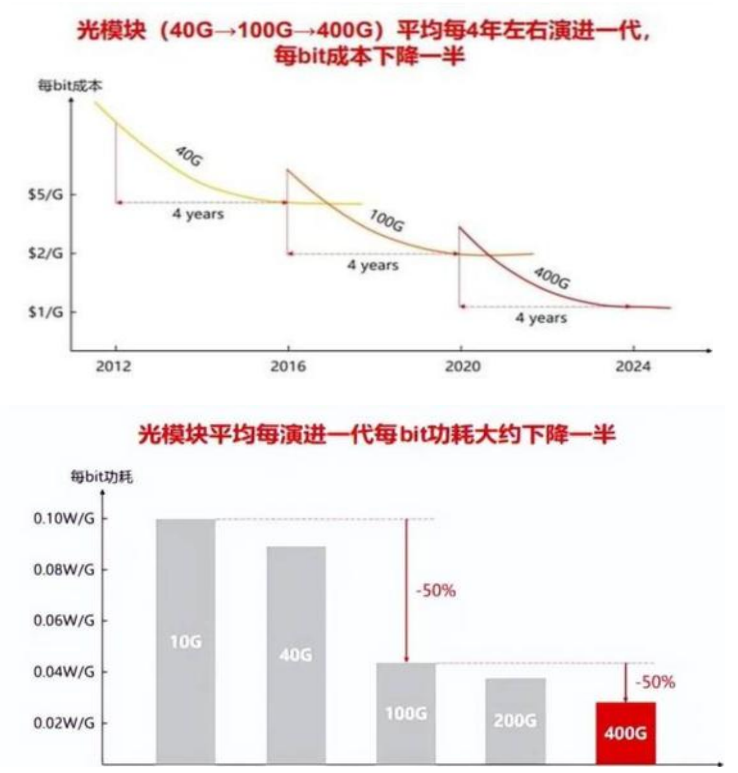
对低成本和高效率的追求是驱动模块迭代的核心因素, 光电 I/O 带宽每 3-4 年就会翻倍, 成本和功耗效率遵循“摩尔定律”。光模块平均每四年左右演进一代, 每 bit 成本下降一半, 每 bit 功耗下降一半, 称为光电领域的“光摩尔定律”。近年来, 人工智能大模型快速发展, 需要高性能计算的支持训练, 而采用分布式架构通过多个节点进行并行训练已成为通用做法。分布式的计算架构下, 不同节点之间需要频繁同步模型参数, 因此对光收发模块大带宽、低延时等性能提出了更高要求, 推动超高速光模块在数据中心快速落地应用。

图45：光模块按传输速率进行分类及其具体应用场景

类别	典型传输速率	应用场景
低速模块	1G/2.5G/10G	传统以太网、接入网
中高速模块	25G/40G/100G	5G 前传、数据中心内部互联
超高速模块	400G/800G/1.6T	AI 算力中心、骨干网扩容

数据来源：光模块行业公开技术资料，东吴证券研究所

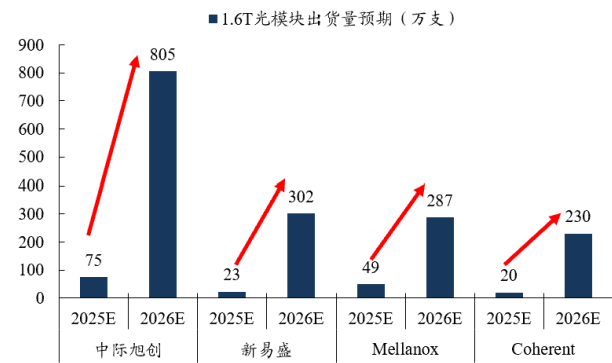
图46：光模块演进带来的功耗和成本变化



数据来源：光模块行业公开技术资料，东吴证券研究所

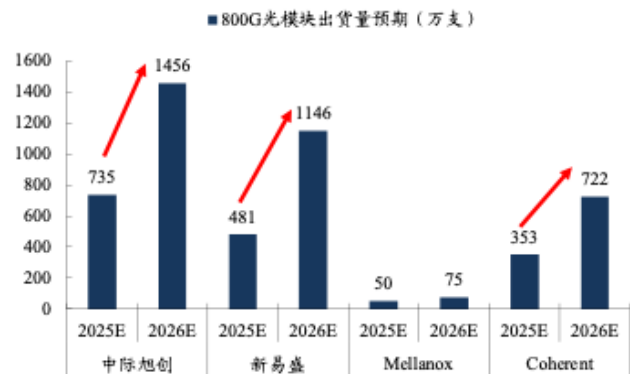
头部厂商 2026 年光模块出货迎来爆发式增长。1.6T 光模块方面，预计 2026 年中际旭创/新易盛/Mellanox/Coherent 出货量达 805/302/287/230 万支，相比 2025 年实现 10 倍增长；800G 光模块方面，预计 2026 年中际旭创/新易盛/Mellanox/Coherent 出货量达 1456/1146/75/722 万支，实现翻倍以上增长。2026 年光模块的爆发式增长，对光模块企业的扩产能力提出了较大挑战。

图47：1.6T 光模块 2025-2026 年出货量预期（万支）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图48：800G 光模块 2025-2026 年出货量预期（万支）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

头部厂商光模块出货迎来爆发式增长，产能加速落地。随着需求爆发，各大厂商加速落地产能布局，中际旭创泰国基地已投产，新易盛、光迅科技等头部厂商加速落地有望带动设备需求落地。同时，为配合海外客户供应链，各大玩家均新建东南亚产能。

图49：各大厂商加速落地产能，并配合海外客户建设海外产能（截止 2025 年底）

公司	基地	总产能规划	扩产进度
中际旭创	苏州总部	月产能 200 万只	已建成
	泰国工厂	月产能 50 万只	已建成
新易盛	成都总部	-	已建成
	泰国工厂一期	-	已建成
	泰国工厂二期	-	在建
光迅科技	武汉总部	-	已建成
	武汉东湖基地	年产 499.2 万只光模块	在建
汇绿生态（武汉钧恒）	武汉总部	-	已建成
	鄂州基地	-	已建成
	鄂州二期	-	在建
	合肥基地	-	规划中
	马来西亚基地	-	规划中
Coherent（高意）	美国谢尔曼、瑞典亚尔法拉	2026 年底磷化铟产能翻番	产线升级进行中，全球独家 6 英寸磷化铟生产线
	马来西亚、越南	-	模块组装产能同步扩张，订单已排满 2026 全年
Lumentum	全球多基地	-	已建成

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

3.1.2. 测试仪器：AI 基建关键赋能者和卖铲人，快速迭代且充分受益

光模块在研发与生产过程中均需经过测试。光模块为光通信系统关键器件，性能直接决定通信传输的效率和稳定性。为确保光模块在光通信系统中的可靠性，IEEE（电气与电子工程师协会）、ITU-T（国际电信联盟的电信标准化部门）、OIF（光网络论坛）等行业协会对于各类光模块参数制定了详细的标准。光模块测试可以分成发射端（TX 测试）和接收端（RX 测试），需使用采样示波器、误码分析仪、时钟恢复单元、波长计等多种仪器。目前全球光模块测试仪器市场仍被是德科技、安立等美、日海外龙头垄断，2024 年国内企业份额不足 20%。

图50：光模块测试 TX/RX 段所需主要仪器

测试对象	测试内容	主要测试仪器	覆盖核心指标 / 典型用途
光模块发射端 / 光发射器件（TOSA）	光信号质量与调制性能测试	采样示波器、时钟恢复单元（CRU/CDR）、波长计	眼图、抖动、TDECQ、消光比（ER）、光信号波长与功率
	光谱与功率特性测试	光功率计、光谱分析仪（OSA）	输出光功率（AOP/OMA）、中心波长、光谱宽度
光模块接收端 / 光接收器件（ROSA）	接收灵敏度与误码性能测试	误码分析仪（BERT）、光衰减器（VOA）、突发误码分析仪	误码率（BER）、接收灵敏度、抖动容限
	系统级通信与协议验证	网络测试仪	连续信号误码测试、PON 突发信号测试、以太网跑流测试

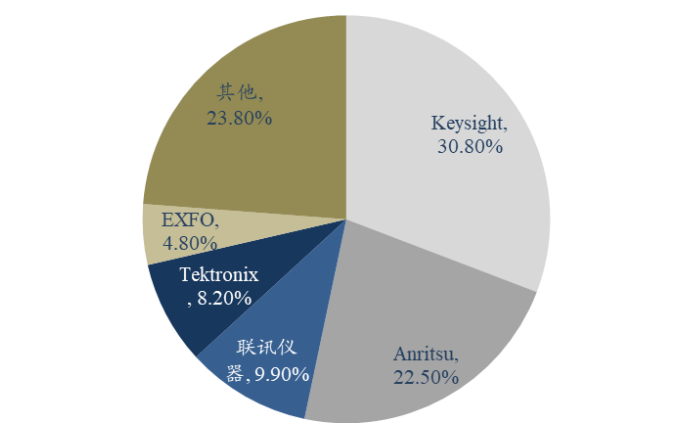
数据来源：联讯仪器招股说明书，东吴证券研究所

图51：光模块测试仪器主要技术参数

产品	核心指标	指标含义	联讯最高水平		行业最高水平	
			型号	指标	型号	指标
采样示波器	通道带宽	示波器所能检测到的信号速率范围	DCA1065	65GHz	Keysight, N1032	120GHz
时钟恢复单元	最高恢复速率	可恢复的输入信号最高波特率	CR3302	120GBaud	Keysight, N1093B	120GBaud
误码分析仪	单通道最高传输速率	单通道能够支持的最高波特率	PBT3058	113.44GBaud	Keysight, 8050A	120GBaud
快速波长计	波长测量精度	光波长测量结果与实际波长值之间的最大偏差	FWM8612	0.5pm	HighFinesse WSS-10	0.064pm
低电开关矩阵	失调电流	两个差分输入端偏置电流的误差	RM1010-LLC	100fA	Keysight, B2200A	10fA

数据来源：联讯仪器招股说明书，东吴证券研究所

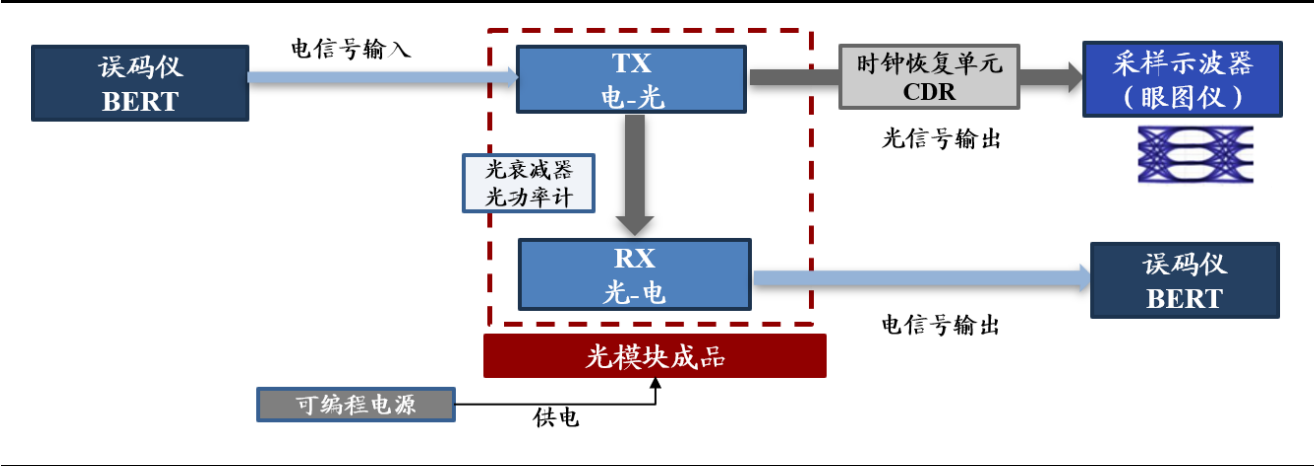
图52：2024 年全球光模块测试仪器市场由美日龙头主导（按收入）



数据来源：联讯仪器招股说明书，东吴证券研究所

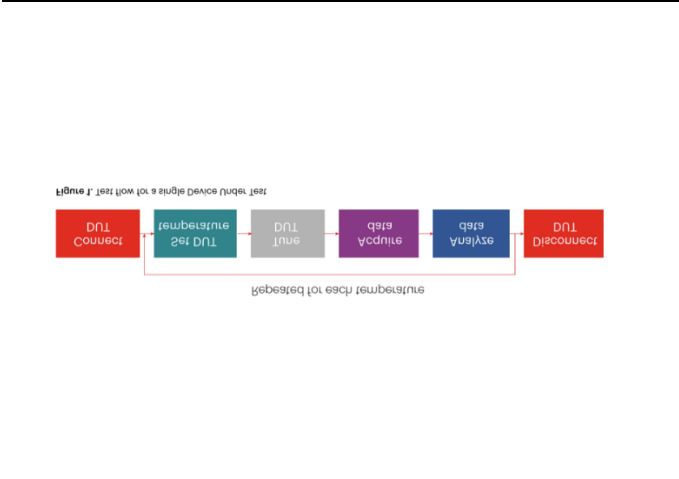
光模块测试可以分成发射端（TX 测试）和接收端（RX 测试），采样示波器和误码仪为核心设备。其中，采样示波器国产化程度最低，高度依赖 Keysight 等海外厂商。单台单波 100G 采样示波器价格在 30-90 万元，单波 200G 价格则在 120-360 万元/台，是测试仪器价值量最大的环节。

图53：光模块测试流程和主要仪器



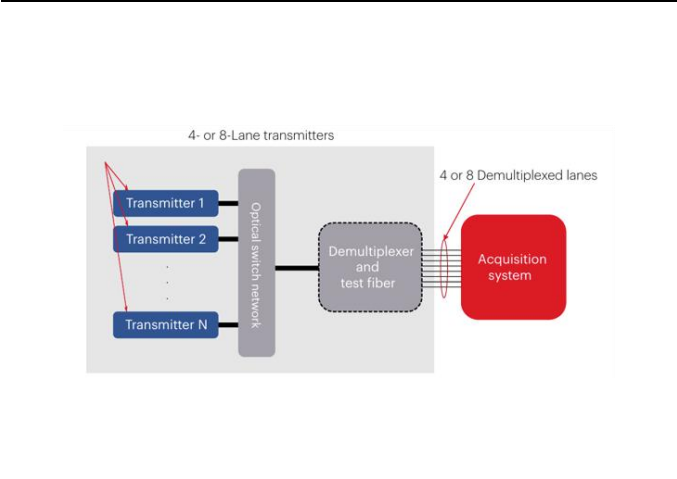
数据来源：Keysight 官网，联讯仪器招股说明书，东吴证券研究所

图54：光模块测试流程：需要模拟不同温度环境



数据来源：Keysight 官网，联讯仪器招股说明书，东吴证券研究所

图55：可以使用光开关提高设备的使用效率

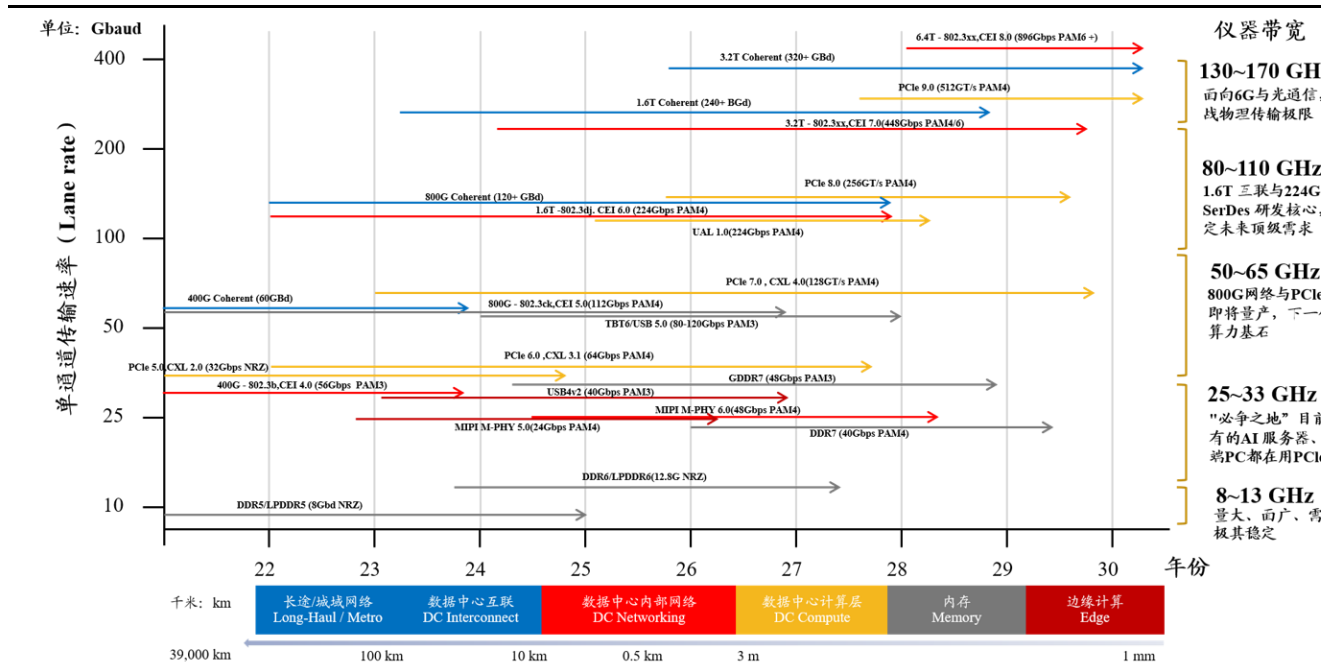


数据来源：Keysight 官网，联讯仪器招股说明书，东吴证券研究所

单通道传输速率提高推升测试难度，对测试设备要求提升。在 AI 算力革命和数据中心的双重驱动下，超高速光传输向更高速率、更大带宽发展。单通道传输速率的提高会使得通道损耗、噪声、抖动和串扰对信号质量的影响更加显著，对测试设备的要求也将持续提升。

一般而言，800G 光模块测试需要带宽约 35GHz 的采样示波器，1.6T 光模块测试则需要带宽约 60GHz 的采样示波器。当光模块技术向 3.2T 发展，采样示波器带宽需突破 100GHz。

图56：全球高速互联技术演进路线



数据来源：是德科技官网，东吴证券研究所

核心假设：

(1) 2026 年 800G/1.6T 产线分别扩产 1800 万支/1750 万支，2027 年 800G/1.6T 分别扩产 4000 万支/5000 万支；

(2) 800G 产线采样示波器使用单波 100G 测试方案，进口品牌售价约 80 万元，国产品牌约 64 万元；1.6T 产线使用单波 200G 测试方案，进口品牌售价约 200 万元，国产品牌约 160 万元。

图57：我们预计到 2027 年全球采样示波器市场规模约 353 亿元

采样示波器单价表（万元/台）		进口品牌①		国产品牌②=①*80%			
800G产线		80		64			
1.6T产线		200		160			

检测设备生产效率	1天工作小时 ③	1年工作天数 ④	测试时间 (分钟/支光模块) ⑤	理论年检测量（万支） ⑥=③*④*60/⑤/10000	光模块 生产良率 ⑦	检测设备 产能利用率 ⑧	实际年检测量（万支） ⑨=⑥*⑦*⑧
800G产线	10	350	30	0.7	95%	70%	0.5
1.6T产线	10	350	40	0.5	90%	70%	0.3

	2024	2025	2026E	2027E
光模块出货量				
800G出货量（万支）	900	2200	4000	8000
1.6T出货量（万支）	40	250	2000	6700
产能缺口				
800G新增产能（万支）⑩=Δ800G出货量		1300	1800	4000
1.6T新增产能（万支）⑪=Δ1.6T出货量		210	1750	4700
测试设备需求量				
800G产线需求（台套）⑫=⑩/③		2793	3867	8593
1.6T产线需求（台套）⑬=⑪/③		635	5291	14210
采样示波器需求				
800G产线需求(亿元) ⑭=⑫*⑬/10000		22	31	69
1.6T产线需求(亿元) ⑮=⑬*⑭/10000		13	106	284
总需求（亿元）⑯=⑭+⑮		35	137	353

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

3.2. 收购信测通信补齐光测能力，构建光电测试平台

光模块测试覆盖高速信号、光学性能、电通道、供电功耗及可靠性验证等多个环节

通过收购信测通信，优利德将实现“光测+电测”一体化布局：①优利德主要覆盖实时示波器、矢量网络分析仪及电源负载等电测环节；②信测通信补充光功率计等基础光学测试和光纤链路运维产品。采样示波器、误码仪、CDR 及高端光谱分析仪等核心设备为未来关键突破方向。

图58：光模块测试全流程所需设备主要类别

类别	功能	具体仪器	业务范围
高速信号测试	测量眼图、抖动、TDECQ、误码率及接收灵敏度，是光模块测试的高价值环节	采样示波器、CDR、误码仪、实时示波器	优利德覆盖实时示波器，采样示波器待突破
光学性能测试	测量光功率、插损、中心波长、光谱宽度及通道一致性	光功率计、可变光衰减器、光开关、光谱分析仪、波长计	信测通信覆盖基础光功率测试产品，OSA、波长计等尚未覆盖
高速电通道测试	测量电接口的插损、回损、串扰和阻抗连续性	矢量网络分析仪、TDR/TDT、高带宽示波器	优利德覆盖
供电与功耗测试	测量模块供电稳定性、功耗、纹波及动态响应	可编程电源、电子负载、功率计、万用表、示波器	优利德覆盖
环境与可靠性测试	验证高低温、老化、EMC 及电气安全条件下的性能稳定性	高低温箱、老化柜、频谱分析仪、安规仪器、电磁辐射检测仪	优利德覆盖部分温度、EMC 及安规仪器；信测通信覆盖电磁环境监测
光纤链路运维	检测链路损耗和断点，完成光纤接续及现场维护	OTDR、光纤熔接机、光纤识别仪、红光笔	信测通信覆盖

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

考虑 AI 基础设施建设和光通信产业升级，公司海外营收敞口较高将充分受益，且随越南工厂产能爬坡，公司毛利率快速修复，我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 15.4/19.0/22.4 亿元，同比增长 26%/23%/18%，归母净利润为 2.5/3.4/4.2 亿元，同比增长 65%/38%/21%。

核心假设：

(1) 通用仪表：通用仪表作为公司第一大业务板块，是公司当前主要收入与利润来源。我们预计该业务 2026-2028 年收入为 875/1093/1312 百万元，同比+30%/+25%/+20%，预计毛利率为 48%/49%/49%。

(2) 温度与环境测试仪表：我们预计该业务 2026-2028 年收入为 277/305/335 百万元，同比+15%/+10%/+10%，预计毛利率为 42%/43%/43%。

(3) 测试仪器：随着光模块等 AI 基础设施需求爆发，测试仪器作为 AI 基建关键赋能者和卖铲人，迎来量价齐升，是公司成长空间最大的业务板块。我们预计该业务 2026-2028 年收入为 235/318/381 百万元，同比+30%/+35%/+20%，预计毛利率为 48%/48%/49%。

(4) 专业仪表：专业仪表受益于电力、新能源行业发展，仍在持续增长。我们预计该业务 2026-2028 年收入为 139/166/191 百万元，同比+25%/+20%/+15%，预计毛利率为 52%/52%/53%。

(5) 其他业务：我们预计该业务 2026-2028 年收入为 16/16/17 百万元，同比+5%/+5%/+5%，预计毛利率为 30%/30%/30%。

图59：优利德盈利预测表（单位：百万元）

单位：百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
通用仪表				609	660	673	875	1,093	1,312
YOY					8%	2%	30%	25%	20%
毛利率				44.1%	46.0%	42.5%	48%	49%	49%
收入占比				60%	58%	55%	57%	58%	59%
温度与环境测试仪表	407	165	206	220	219	241	277	305	335
YOY		-59%	25%	7%	0%	10%	15%	10%	10%
毛利率	43.7%	39.5%	35.4%	40.5%	42.3%	41.0%	42%	43%	43%
收入占比	46%	20%	23%	22%	19%	20%	18%	16%	15%
测试仪器	71	94	105	135	155	181	235	318	381
YOY		31%	12%	29%	15%	17%	30%	35%	20%
毛利率	26.9%	26.6%	29.2%	40.9%	42.6%	44.9%	48%	48%	49%
收入占比	8%	11%	12%	13%	14%	15%	15%	17%	17%
专业仪表				53	92	111	139	166	191
YOY					73%	21%	25%	20%	15%
毛利率				53%	51%	51%	52%	52%	53%
收入占比				5%	8%	9%	9%	9%	9%
其他业务	8	5	10	3	5	15	16	16	17
YOY		-31%	101%	-68%	49%	204%	5%	5%	5%
毛利率	18%	56%	46%	35%	31%	26%	30%	30%	30%
收入占比	1%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%
营业收入	886	842	891	1,020	1,130	1,221	1,542	1,899	2,237
YOY		-5%	6%	14%	11%	8%	26%	23%	18%
综合毛利率	38.4%	34.3%	36.3%	43.3%	45.2%	43.2%	47.1%	47.6%	47.8%
归母净利润	147.0	108.7	117.4	161.4	183.4	151.2	249.2	344.6	416.9
YOY		-26%	8%	37%	14%	-18%	65%	38%	21%
归母净利润率	16.6%	12.9%	13.2%	15.8%	16.2%	12.4%	16.2%	18.1%	18.6%
PE							30	22	18

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.5/3.4/4.2 亿元，当前市值对应 PE 分别为 30/22/18 倍。公司是国内领先的综合性测试仪器仪表企业，产品覆盖通用仪表、专业仪表、测试仪器及温度与环境测试仪表，下游广泛应用于电子通信、电力新能源、工业制造及教育科研等领域。因此，我们选取同样从事电子测量仪器研发生产的普源精电、鼎阳科技，以及以通用仪表和专业测量仪器为主、产品及海外销售模式与公司较为接近的华盛昌作为可比公司。相较于可比公司，公司 2026-2028 年估值均低于行业平均水平。

考虑到公司：（1）通用仪表基本盘稳固，测试仪器与专业仪表占比提升有望推动产

品结构持续升级；（2）收购信测通信补齐基础光测产品，有望受益于 AI 数据中心光模块测试需求增长；（3）越南工厂满产后对美交付能力增强，叠加北美电力及数据中心基础设施建设需求旺盛，海外收入增长和盈利能力有望进一步改善。首次覆盖，给予“买入”评级。

图60：可比公司估值表

2026/8/10		货币	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE			
代码	公司				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
688337.SH	普源精电	CNY	43.56	90	0.9	1.5	2.4	3.5	104	60	38	26
688112.SH	鼎阳科技	CNY	50.81	81	1.4	1.9	2.4	3.3	57	43	33	25
002980.SZ	华盛昌	CNY	84.52	159	0.9	2.6	5.4	7.4	179	62	30	22
平均					1.1	2.0	3.4	4.7	113	55	34	24
688628.SH	优利德	CNY	66.49	74	1.5	2.5	3.4	4.2	49	30	22	18

数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：普源精电归母净利润预测来自东吴证券预测，鼎阳科技、华盛昌归母净利润预测来自 Wind 一致预期（截至 2026/8/10）。

5. 风险提示

（1）新产品开发风险：国外优势企业高端产品技术成熟且市场经验丰富，若公司无法按预期推出高端产品，将会影响公司核心竞争力，进而对公司的盈利能力造成不利影响。

（2）核心技术人员流失的风险：仪器仪表研发与生产涉及硬件设计、软件设计、结构设计、应用创新及生产工艺设计等综合技术，技术壁垒较高。如果公司核心人员流失，可能削弱公司核心竞争力。

（3）地缘政治风险：当前全球宏观环境面临高度不确定性，公司 2025 年海外营收占比 55%，若外销业务所涉及国家地区的法律法规、产业政策或者政治经济环境发生重大变化，可能对公司外销业务开展带来不利影响。

（4）汇率波动风险：公司外销业务主要以美元等外币进行结算，若人民币与外币汇率发生大幅波动，将产生汇兑损益，进而对公司经营业绩及盈利水平造成影响。

优利德三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	944	1,247	1,336	1,508	营业总收入	1,221	1,542	1,899	2,237
货币资金及交易性金融资产	84	249	270	579	营业成本(含金融类)	694	816	995	1,168
经营性应收款项	179	230	310	334	税金及附加	12	15	19	22
存货	480	566	553	389	销售费用	131	156	186	213
合同资产	0	0	0	0	管理费用	92	116	137	157
其他流动资产	201	201	203	205	研发费用	146	185	209	246
非流动资产	713	681	615	537	财务费用	(5)	(3)	(4)	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	8	9	11
固定资产及使用权资产	588	525	449	363	投资净收益	3	5	6	7
在建工程	0	20	30	35	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	42	43	44	45	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	15	14	16	营业利润	148	270	373	451
其他非流动资产	67	78	78	78	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,657	1,927	1,951	2,044	利润总额	147	269	372	450
流动负债	349	546	500	563	减:所得税	4	27	37	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	58	58	48	38	净利润	142	242	335	405
经营性应付款项	177	340	276	324	减:少数股东损益	(9)	(7)	(10)	(12)
合同负债	70	77	95	112	归属母公司净利润	151	249	345	417
其他流动负债	43	71	81	89	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	2.23	3.08	3.73
非流动负债	43	78	93	58	EBIT	140	266	368	449
长期借款	3	43	63	33	EBITDA	198	369	474	555
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.16	47.10	47.60	47.80
租赁负债	38	33	28	23	归母净利率(%)	12.39	16.17	18.15	18.63
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	7.99	26.28	23.18	17.83
负债合计	392	624	593	621	归母净利润增长率(%)	(17.54)	64.81	38.28	20.97
归属母公司股东权益	1,265	1,311	1,375	1,453					
少数股东权益	0	(8)	(18)	(30)					
所有者权益合计	1,265	1,303	1,358	1,423					
负债和股东权益	1,657	1,927	1,951	2,044					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	50	404	335	717	每股净资产(元)	11.32	11.73	12.30	13.00
投资活动现金流	(11)	(68)	(36)	(21)	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	(188)	(170)	(278)	(386)	ROIC(%)	10.05	17.11	22.59	26.85
现金净增加额	(149)	165	21	309	ROE-摊薄(%)	11.95	19.01	25.06	28.69
折旧和摊销	58	103	106	106	资产负债率(%)	23.67	32.39	30.42	30.37
资本开支	(84)	(56)	(36)	(21)	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.15	29.82	21.57	17.83
营运资本变动	(145)	61	(104)	210	P/B (现价)	5.87	5.67	5.40	5.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>