

海外与通用仪表高增长，业绩提速向上

投资要点

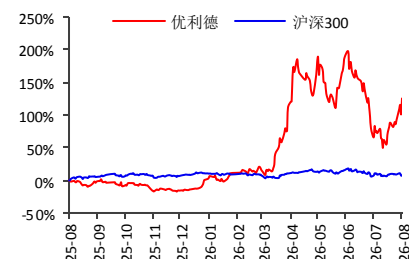
- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年实现营收 8.15 亿元，同比增长 32.0%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 42.8%；实现扣非归母净利润 1.39 亿元，同比增长 48.8%。2026Q2 单季度来看，实现营收 4.20 亿元，同比增长 37.1%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 57.1%，实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比增长 69.5%；Q2 销售毛利率约 43.5%，同比提升约 1.3 个百分点。2026 年上半年综合销售毛利率约 44.9%（主营产品毛利率约 45.4%），同比分别提升约 2.3/2.7 个百分点。
- **四大产品线全面增长，海外与通用仪表引领，新业务积极外延。**从公司主业看，2026 年上半年通用仪表实现营收 4.73 亿元，同比增长 36.9%；温度与环境测试仪表实现营收 1.59 亿元，同比增长 34.4%；测试仪器实现营收 1.06 亿元，同比增长 20.9%；专业仪表实现营收 0.70 亿元，同比增长 11.4%。收入高增主要系北美订单饱满、越南基地进入规模化交付，境外收入约 4.71 亿元、同比增长约 51%，占比升至约 58%；境内收入约 3.38 亿元，同比增长约 11%。通用仪表等基本盘受益海外放量与结构优化，毛利率明显修复；测试仪器高端化持续推进（示波器等批量出货），专业仪表及温环产品稳健跟进。新业务方面，公司推进收购信测通信并切入光通信测试赛道，与既有测试仪器、专业仪表形成协同，有望打开第二增长曲线。
- **综合毛利率、净利率同比双升；精益管理下三费承压回落，财务费用率因汇兑抬升，期间费用率总体持平。**2026 上半年，公司销售毛利率约 44.9%（主营产品毛利率约 45.4%），同比分别提升约 2.3/2.7 个百分点，主要系越南基地规模化交付摊薄单位制造成本、产品结构优化；销售净利率约 17.0%，同比提升约 1.9 个百分点；期间费用率约 25.3%，同比基本持平。分项看，销售/管理/研发/财务费用率分别约 9.0%/6.2%/8.7%/1.4%，同比约 -0.5/-0.9/-1.4/+2.7 个百分点，规模效应摊薄销售、管理、研发费用，财务费用率上行主要受汇兑净损失拖累。单 2026Q2，销售毛利率约 43.5%，同比提升约 1.3 个百分点；净利率约 15.8%，同比提升约 2.8 个百分点。
- **传统主业高速增长、全球化加速，新业务多点布局打开成长空间。**1) 公司传统板块竞争力持续强化，高端化与国际化双轮推进。通用仪表为基本盘，温环仪表、测试仪器、专业仪表同步增长。测试仪器向中高端延伸，8GHz 示波器等批量出货，自研前端芯片落地应用，并布局射频/VNA 等，高端化带动结构与盈利修复。2) 外延切入光通信测试等新赛道。公司以现金收购信测通信 51% 股权，标的聚焦 OTDR、通信光功率计、光纤传感及电磁测量等，与既有电学测试能力形成“光+电”协同，叠加 AI 热成像等新品与天津研发中心布局，有望培育第二增长曲线。
- **盈利预测与投资建议。**仪器仪表行业高端化与国产替代持续推进，公司越南产能释放、北美电力基建相关需求回暖，通用仪表与温度环境业务景气回升，测试仪器高端新品放量、交付提速，传统仪器仪表主业有望实现较快增长；另一方面公司通过收购信测通信切入光通信测试赛道，并推进高带宽示波器及采样

西南证券研究院

分析师：邵桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：021-58351893
邮箱：tgl@swsc.com.cn

分析师：张雪
执业证号：S1250526020001
电话：021-58351893
邮箱：zhxue@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.12
流通 A 股(亿股)	1.12
52 周内股价区间(元)	30.41-120.00
总市值(亿元)	92.03
总资产(亿元)	19.21
每股净资产(元)	11.87

相关研究

示波器等布局，有望打造新增长点。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.55、4.21、4.85 亿元，对应 EPS 为 3.17、3.77、4.34 元，当前股价对应 PE 分别为 26、22、19 倍，未来三年归母净利润复合增长率 47.49%。给予公司 2026 年 35 倍 PE，对应目标价为 110.95 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求修复不及预期的风险、原材料及关键器件价格/供给波动风险、新业务拓展不及预期的风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1220.76	1594.24	1954.53	2308.38
增长率	7.99%	30.59%	22.60%	18.10%
归属母公司净利润（百万元）	151.23	354.73	421.45	485.18
增长率	-17.54%	134.57%	18.81%	15.12%
每股收益 EPS（元）	1.35	3.17	3.77	4.34
净资产收益率 ROE	11.25%	21.63%	21.15%	20.28%
PE	61	26	22	19
PB	7.27	5.79	4.75	3.93

数据来源：Wind，西南证券



目 录

1 优利德：国内测试测量仪器龙头，光通信布局开启新篇.....	1
1.1 国内测试测量仪器龙头，业务领域不断拓展.....	1
1.2 积极转型传统业务、培育新业务	5
1.3 家族持股集中，股权结构清晰稳定.....	6
2 盈利预测与估值.....	7
2.1 盈利预测.....	7
2.2 相对估值.....	8
3 风险提示	9

图 目 录

图 1：公司深耕测试测量领域 30 余载，业务领域不断拓展	2
图 2：公司业务主要包括通用仪表等传统主业和专业仪表、测试仪器、光通信测试等新业务	3
图 3：2026 上半年，公司实现营收 8.15 亿元.....	5
图 4：2026 上半年，公司实现归母净利润 1.4 亿元.....	5
图 5：2026 上半年，公司毛利率和净利率稳定增长.....	6
图 6：公司期间费用率相对稳定	6
图 7：实际控制人和一致行动人洪佳宁、吴美玉、洪少俊、洪少林合计持有公司 51.90%股权.....	7

表 目 录

表 1：公司细分产品种类丰富	3
表 2：公司分业务收入及毛利率预测.....	8
表 3：可比公司估值（截至 2026 年 8 月 21 日）	8
附表：财务预测与估值	10

1 优利德：国内测试测量仪器龙头，光通信布局开启新篇

1.1 国内测试测量仪器龙头，业务领域不断拓展

深耕行业三十余载，优利德凭借通用仪表及测试测量仪器业务实现稳定发展。公司前身可追溯至 1988 年，正式成立于 2003 年 12 月，专注于测试测量仪器仪表领域，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及综合解决方案，业务领域不断扩展，其发展历程可划分为三大阶段：

- 1) **2003-2009 年：自研技术累积期，产品线持续拓宽。**公司前身为创始人洪佳宁先生 1988 年于深圳创立的“骏溢电子厂”，并于当年推出数字万用表机型 M890D；1997 年创立自有“优利德 UNI-T”品牌，开启全球自有品牌布局。2003 年，公司正式成立并整体搬迁至东莞虎门，聚焦测量仪表业务、布局电子电工产品线。此后，公司积极投入研发、不断丰富产品矩阵，分别于 2004 年、2005 年、2006 年拓展电力产品线、温度与环境产品线及电子测量仪器产品线，2008 年成功拓展高压测试仪表业务，产品性能与品类持续提升。
- 2) **2009-2020 年：渠道升级，推进全球化与多元化布局。**2012 年，公司搬迁至东莞松山湖高新技术产业开发区；2015 年，布局全球电子商务销售平台；2017 年，开始布局研发热成像仪，并设立专注于电子工具领域的子品牌“拓利亚”；2018 年完成股份制改造，被认定为广东省及东莞市仪器仪表工程技术研究中心；2019 年，拓展智能物联网传感器等相关业务，向工业物联网领域延伸；2020 年在疫情背景下研发非接触式红外额温计等产品，步入医疗器械领域。此间，公司自主品牌持续销往 80 多个国家和地区，ODM 与经销并行的海外业务不断深入拓展。
- 3) **2021 年-至今：融资上市，加速高端化与全球化。**2021 年，公司登陆上交所科创板，缓解资金束缚、扩大研发生产能力，河源生产基地正式投产；同年设立吉赫科技、常州浩仪等子公司，加强高带宽示波器、源载类仪器等中高端产品研发。2022 年，公司设立美国、德国子公司，并增资参股迅芯微，强化海外本地服务与核心芯片协同；2024 年发布最高 8GHz 带宽高端示波器，2025 年进一步推出最高带宽达 13GHz 的示波器产品。2024-2025 年，越南生产基地设立并投产，至 2025 年四季度实现批量交付、2026 年一季度进入满产，与松山湖、河源形成三地产能协同。2026 年 3 月，公司公告拟收购信测通信 51% 股权，并于 7 月完成第一期交割，加速布局“电测+光测”一体化，切入光通信测试新赛道。

图 1：公司深耕测试测量领域 30 余载，业务领域不断拓展

第一阶段：1988-2006 品牌创立与技术积累期	第二阶段：2007-2018 技术突破与多元化发展期	第三阶段：2019-2023 科创板上市与业务拓展期	第四阶段：2024-2026 全球化布局与高端化加速
1988年，创始人洪佳宁于深圳创立前身‘骏溢电子厂’，投身仪表行业 1993年，正式创建‘深圳俊雄实业有限公司’，设立研发部 1997年，创立自有品牌‘优利德UNI-T’，开启全球自主品牌布局 1998年，获得英国劳氏ISO9001质量体系认证，开始布局全球渠道 2003年，优利德科技（东莞）正式成立，聚焦测试测量仪表 2004-2006年，依次拓展电力、温度与环境、电子测量仪器产品线	2007年，被认定为‘国家高新技术企业’，拓展仪器产品线 2006年，启动校企合作项目，正式进入仪器领域 2008年，成功拓展高压测试仪表业务 2014年，荣获第16届中国专利优秀奖 2015年，布局全球电子商务销售平台 2017年，布局研发热成像仪，设立子品牌‘拓利亚’ 2018年，完成企业股份制改造，荣获第20届中国专利优秀奖；老董事长洪佳宁正式退出日常管理	2019年，业务拓展至工业物联网领域，研发智能物联网传感器 2020年，进入医疗器械领域，研发非接触式红外额温计等防疫产品 2021年2月，在上交所科创板上市（688628），募资用于产业园及研发中心 2021年，成立吉林科技（成都），加强2G带宽以上示波器研发 2022年，实施首轮股权激励（158人/300万股）；投建仪器仪表产业园 2023年，营收突破10亿元，同比增长14.4%	2024年，启动第二轮股权激励（244人/210万股），彰显发展信心 2024年，注册成立越南孙公司，新建越南生产基地 2025年，越南基地投产，配备先进自动化产线；营收达12.21亿元 2025年，推出13GHz带宽示波器、AI智能示波器‘小优’助手 2025年，研发人员达383人，研发费用率提升至11.95% 2026年3月，拟收购信测通信51%股权（≤8600万元），切入光通信测试领域，分享AIDC红利

数据来源：公司官网，西南证券整理

聚焦通用仪表传统主业，顺利外延专业仪表、测试仪器及光通信测试等领域。目前公司业务可以分为通用仪表等传统仪表产品，以及温度及环境测试仪表、专业仪表、测试仪器、光通信测试等拓展升级领域。1) 通用仪表，该产品线应用场景较为普遍，属于公司基本盘和优势业务，主要包括数字万用表、数字钳形表、电压及连续性测试仪、测电笔、网络寻线仪等基础仪表，主要用于电信号采集、测量、监控，广泛应用于电子产品、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。2) 温度及环境测试仪表，该业务主要包括红外热成像仪、红外测温仪及环境测试仪表等产品，通过传感器或信号采集与控制系统检测测量对象的温度、湿度等参数，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、电池安全检测等温度与环境监测领域。3) 专业仪表，指存在专用指标参数及特殊认证要求的专业化测量仪表，公司产品主要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、漏电保护开关测试仪等，主要用以电网输电、配电、送电、变电关键电器设备的测量、检修与维护，并广泛用于新能源、电力、气象、油田、机电安装维修等领域。4) 测试仪器，该业务是公司高端化的核心载体，主要包括示波器、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、安规仪器及实验系统综合测试平台等，以高频电压信号等为主要测量对象，应用于电子制造、通讯、高等教育及科研实验、计量检测认证、集成电路设计及测试等领域。5) 光通信测试，公司通过收购信测通信切入该领域，产品主要包括光功率计、光时域反射仪（OTDR）、光纤熔接机及光纤传感等光网络建设与运维测试设备，与公司电测仪器形成“电测+光测”一体化布局，可服务于数据中心、光模块制造及光通信运维等场景。

图 2：公司业务主要包括通用仪表等传统主业和专业仪表、测试仪器、光通信测试等新业务



数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

表 1：公司细分产品种类丰富

业务		产品介绍	应用领域
通用仪表	数字万用表	测量交直流电压/电流、电阻、电容、频率等多参数的基础手持式仪表，是电子电工与工业维护高频工具	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、矿冶石化设备等研发、制造、安装调试与维修维护
	数字钳形表	以钳口非接触方式测量电流等电参数，可在不断电情况下完成线路巡检与故障排查	电力配电巡检、机电设备维护、建筑电气安装、工业产线设备监测
	电压及连续性测试仪、测电笔	用于线路通断、电压有无及安全带电状态快速检测的便携工具	电气安装调试、家庭与工商业电路检修、现场安全排查
	网络寻线仪、激光测距仪、激光水平仪等	覆盖线缆寻迹定位与建筑测绘测距/找平等场景的通用辅助测量工具	弱电综合布线、土建工程、建筑施工、家庭装修等场景
温度及环境测试仪表	红外热成像仪	通过红外辐射成像直观呈现温度场分布，支持手持、在线、高端智能及便携等多系列，分辨率覆盖从入门到 640×512 乃至更高规格	电力巡检、消防安防、工业过程测温、器械检修、电池安全检测、教育科研等
	红外测温仪	非接触式点测温工具，可快速读取目标表面温度	工业检修、冷暖通、设备过热排查、日常运维测温
	环境测试仪表	涵盖温湿度、风速噪声、冷媒检测、水分仪、太阳光辐照度计等，检测温度、湿度、气体及环境物理参数	工业生产过程控制、冷暖通、建筑与家具检测、光伏组件测量、环境监测等
专业仪表	绝缘电阻测试仪	输出高压激励测量电气设备绝缘电阻，部分机型支持步进电压、快速测量及光伏带电绝缘测量，最高输出电压可达万伏级	电网输配电与变电设备检修维护，新能源、电力、油田、机电安装维修等
	接地电阻测试仪	测量接地系统电阻及连续性，保障电气安全与防雷接地可靠性	电力设施接地验收、防雷工程、机电安装与运维
	电气综合测试仪、漏电保护开关测试仪、高压核相	面向电力安规与专业运维场景，完成漏电保护、核相、电缆识别等专用指标参数及特殊认证要求的测量	电网输电、配电、送电、变电关键电器设备测量、检修与维护

业务		产品介绍	应用领域
	电缆识别仪等		
	电能质量分析仪	分析电压电流谐波、闪变、不平衡等电能质量参数，技术壁垒较高	电力电网运维、工业配电质量监测、新能源并网相关检测
测试仪器	示波器 (数字/混合信号示波器)	以高频电压信号为测量主体，覆盖从基础到高端系列，最高带宽可达 13GHz，部分机型搭载自研前端芯片组	电子制造、通讯、高等教育及科研实验、计量检测认证、集成电路设计及高速接口（USB/PCIe/车载以太网等）测试
	信号发生器、 射频信号源	产生标准或调制电信号，为电路调试、射频链路验证提供激励源	电子研发、通信射频测试、教学科研实验
	频谱分析仪、 矢量网络分析仪	分别用于频域信号分析与射频网络 S 参数测量，是中高端电子测量核心仪器	通信、射频微波、电子研发及科研计量等领域
	电源与电子负载、安规测试仪、台式万用表等	可编程开关/线性电源与电子负载最高功率可扩展至千瓦级；安规测试仪等用于可靠性与安规检测	工业老化测试、生产制造可靠性试验、研发与可靠性实验室
光通信测试	光功率计、光衰减器等 基础光学测试产品	通过收购信测通信切入，用于测量光功率、插入损耗等基础光学参数，服务光模块及光器件产线基础测试	光模块制造、光器件产线测试、数据中心光通信相关场景
	光时域反射仪(OTDR)、光纤熔接机、光纤识别仪等	覆盖光纤接续、链路检测、故障定位及日常维护的光网络建设运维产品	电信运营商光网建设与运维、光链路故障排查与日常维护
	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	通信基站、电力设施电磁环境安全监测

数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

- 1) **传统业务通用仪表和测试仪器、专业仪表双轮并进。**2026 上半年，优利德通用仪表业务实现营收 4.73 亿元，同比增长 36.92%，占主营业务收入 58.5%，占比提升约 2.3 个百分点，毛利率为 46.06%，同比提升约 5.1 个百分点；测试仪器业务实现营收 1.06 亿元，同比增长 20.93%，占比 13.1%，占比下降约 1.1 个百分点，毛利率为 44.06%，同比回落约 1.6 个百分点；专业仪表业务实现营收 0.70 亿元，同比增长 11.37%，占比 8.7%，占比下降约 1.6 个百分点，毛利率为 50.22%，同比提升约 1.7 个百分点；温度与环境测试仪表实现营收 1.59 亿元，同比增长 34.40%，占比 19.7%，占比提升约 0.4 个百分点，毛利率为 42.26%，同比基本持平。四条产品线全面增长，其中通用仪表、温度与环境测试仪表增速领先；测试仪器与专业仪表仍保持双位数增长。综合看，2026 上半年主营产品毛利率 45.41%，同比提升 2.71 个百分点，盈利能力随海外产能释放明显修复。
- 2) **积极培育海外本地化产能、高端测试仪器自主可控及光通信测试等新业务，有望打造公司第二成长级。**海外产能（越南优利德）方面，越南生产基地 2025 年上半年起量产、四季度实现批量交付，2026 年一季度进入满产运行，与松山湖、河源基地形成“研发制造+规模化交付+海外订单承接”三地协同。2026 年上半年公司境外收入约 4.71 亿元，同比增长约 51%，主要受益于北美电力基建订单饱满及越南产能释放。高端测试仪器方面，公司已推出最高带宽达 13GHz 的 UPO70000 系列示波器，并完成 VG500、FG10、FD10 等前端芯片流片及应用，关键器件自主可控能力提升。光通信测试（信测通信）方面，2026 年公司以不超过 8,160 万元现金收购信测通信 51% 股权，并于年中完成第一期交割、合计取得 51% 表决权。信测通信产品覆盖光功率计、OTDR、光纤熔接及电磁辐射监测等，2025 年实现营

收约 8,443 万元、净利润约 1,638 万元，并表后有望与公司电测仪器形成“电测+光测”协同，切入数据中心及光模块相关测试赛道，2026 年相关业务收入有望逐步贡献增量。

1.2 积极转型传统业务、培育新业务

公司坚定推进“**高端化、专业化、国际化**”战略。主业修复提速、新业务切入光通信测试，业绩自越南产能爬坡阵痛后明显回升，并重回高增长轨道。2026 上半年，公司实现营收 8.15 亿元，同比增长 32.0%，归母净利润 1.40 亿元，同比增长 42.8%，利润增速快于收入，盈利能力持续改善。单二季度营收 4.20 亿元，同比增长 37.1%，归母净利润 0.67 亿元，同比增长 57.1%，增长逐季提速。

营收高增主要系：

一是海外尤其北美电力基建等下游需求旺盛，叠加越南生产基地进入规模化批量交付，与河源/松山湖形成三地协同。境外收入 4.71 亿元，同比增长 51%，占主营收入 58%，境内收入 3.4 亿元、同比增长 11%。

二是四大产品线全面增长。通用仪表实现营收 4.73 亿元（同比增长 37%）、温度与环境测试仪表实现营收 1.5 亿元（同比增长 34%）、测试仪器实现营收 1.06 亿元（同比增长 21%）、专业仪表实现营收 0.7 亿元（同比增长 11%）。

三是产品与客户结构优化。主营产品毛利率由上年同期 42.7% 提升至 45.4%（整体销售毛利率 44.9%、同比增长 2.3%），三费率随规模摊薄有所下降，虽然汇兑扰动抬升财务费用，但销售净利率仍上升至 17%。

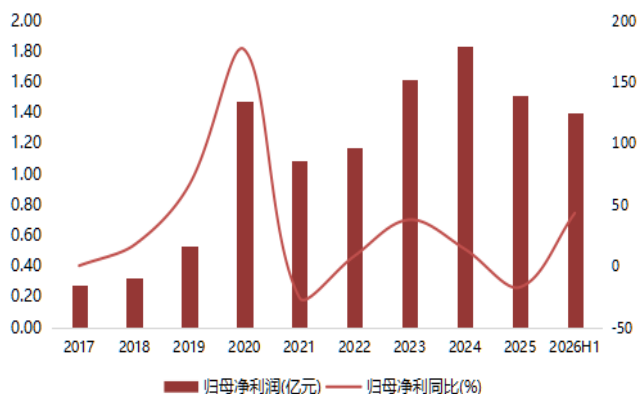
新业务与战略延伸方面，测试仪器持续高端化。外延上，公司以约 8,160 万元收购信测通信 51% 股权（一期股份已于 2026 年 7 月完成过户），切入光网络运维/光通信测试与电磁环境监测赛道，与电学测试仪器形成“光+电”协同，有望打开第二成长曲线。整体看，海外 ODM 与自主品牌共振、越南产能释放、仪表高端化增长、光通信测试并购共同支撑公司自 2025 年利润低谷后业绩修复，并向历史增速高位回升。

图 3：2026 上半年，公司实现营收 8.15 亿元



数据来源：Wind，西南证券整理

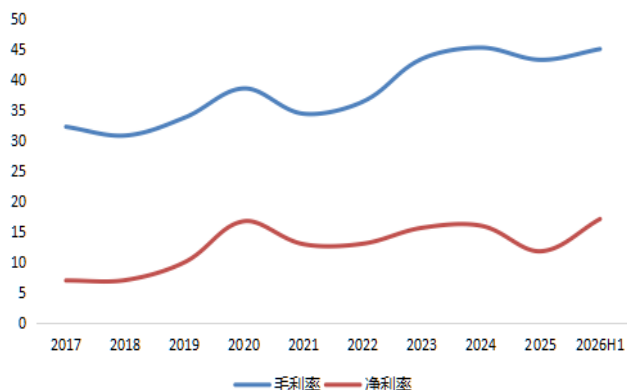
图 4：2026 上半年，公司实现归母净利润 1.4 亿元



数据来源：Wind，西南证券整理

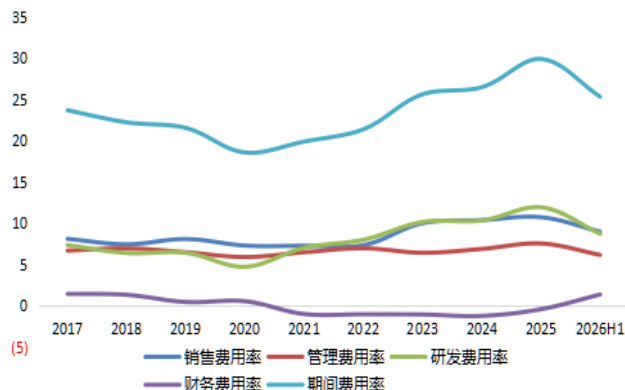
期间费用率整体平稳，毛利率自越南爬坡低谷后明显修复，净利率同步抬升。2026 上半年，公司盈利质量显著改善。综合毛利率 44.9%（主营产品毛利率 45.4%），同比提升 2.5%，越南规模化交付摊薄单位制造成本，境外毛利率修复更为明显。销售净利率 17.0%，同比提升 1.9%。期间费用率 25.3%，同比基本持平，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 9.0%/6.2%/8.7%/1.4%，同比-0.5/-0.9/-1.4/+2.7 个百分点。随着越南产能持续释放与北美等海外放量、测试仪器高端化放量，以及收购信测通信切入光通信测试后产品与客户协同兑现，公司毛利率有望在当前修复基础上，维持稳健偏升。

图 5：2026 上半年，公司毛利率和净利率稳定增长



数据来源：Wind，西南证券整理

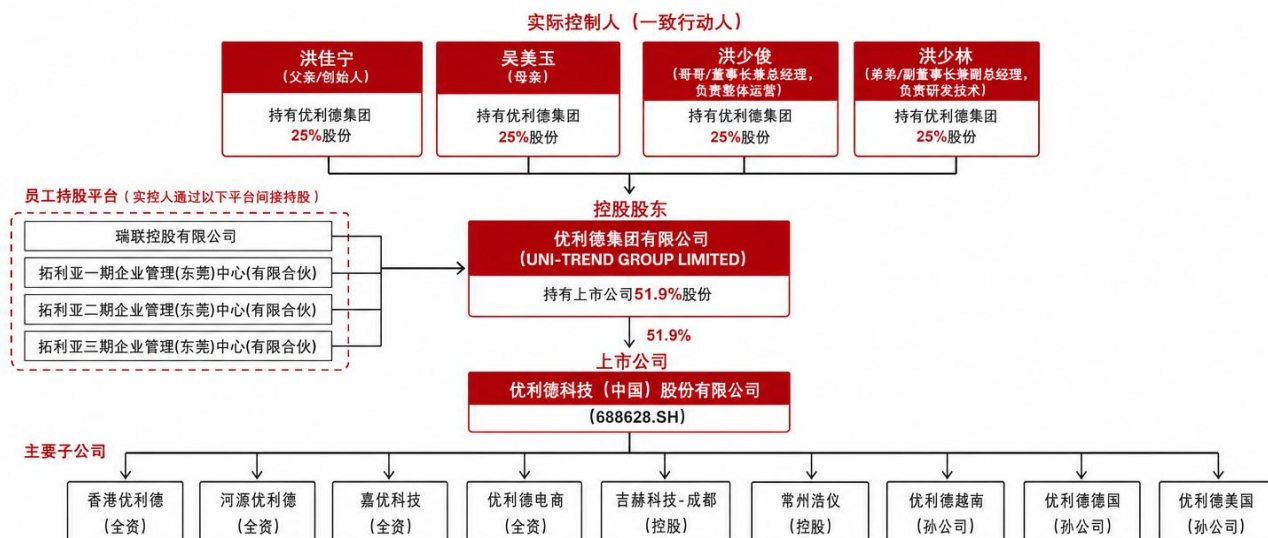
图 6：公司期间费用率相对稳定



数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 家族持股集中，股权结构清晰稳定

家族持股集中，股权结构清晰稳定。公司实际控制人为洪佳宁、吴美玉、洪少俊、洪少林，四方通过协议形成一致行动关系、共同拥有公司控制权。其中洪佳宁与吴美玉为夫妻关系，洪少俊、洪少林为二人之子。控股股东为优利德集团有限公司，截至 2026 年 6 月 30 日，优利德集团持有公司约 51.90% 股份。四人分别持有优利德集团 25% 股权，从而通过集团间接控制上市公司主干持股；此外实控人体系下另有拓利亚一期/二期/三期、瑞联控股等平台少量持股（合计约 1% 量级）。经营管理上，洪少俊任公司董事长、总经理，洪少林任副董事长、副总经理（并深度参与技术/研发体系），家族控股与核心经营管理高度重合。整体看，公司股权结构集中，控制权稳定。

图 7：实际控制人和一致行动人洪佳宁、吴美玉、洪少俊、洪少林合计持有公司 51.90%股权


数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司通用仪表等基础电工仪表产品主要与电力运维、机电安装、制造业及数据中心配套电力设施等场景配套使用，考虑到海外尤其是北美电力基建与制造业回流需求回暖、越南产能释放后交付能力提升，以及公司 SKU 丰富、渠道与 ODM 订单饱满，预计通用仪表增速高于单纯内需平稳增长节奏，预计 2026-2028 年通用仪表产品营收增速为 28%、16%、12%；随着越南基地规模效应摊薄制造成本、境外高附加值订单占比提升，该业务综合毛利率有望维持较高水平并略有优化。

假设 2：公司测试仪器主要包括示波器、频谱/矢量网络分析仪、信号源及电源负载等，产品下游主要应用于电子制造、通讯、科研及光通信/半导体相关测试场景，下游需求增速与高端仪器国产替代及新品放量节奏较为一致，但考虑到高端示波器带宽持续上探、天津射频研发中心落地、元器件缺货缓解后交付提速，以及收购信测通信切入光通信测试打开第二曲线，公司在电子测量仪器细分市场占率有望提升，预计该业务 2026-2028 年测试仪器营收增速为 35%、40%、32%；随产品结构向更高带宽、更高毛利机型迁移，规模效应显现，该业务综合毛利率有望稳中有升。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 2：公司分业务收入及毛利率预测

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
通用仪表	收入	672.82	861.21	999.01	1118.89
	增速	2.02%	28.00%	16.00%	12.00%
	毛利率	42.51%	45.00%	44.80%	44.50%
温度与环境 测试仪表	收入	240.95	298.77	346.58	391.63
	增速	9.80%	24.00%	16.00%	13.00%
	毛利率	41.04%	42.00%	42.00%	42.00%
测试仪器	收入	181.12	244.51	342.31	451.85
	增速	16.86%	35.00%	40.00%	32.00%
	毛利率	44.85%	45.50%	49.00%	52.00%
专业仪表	收入	110.99	133.19	170.48	211.40
	增速	21.26%	20.00%	28.00%	24.00%
	毛利率	51.24%	50.50%	51.00%	51.50%
其他业务	收入	14.88	56.56	96.14	134.60
	增速	204.36%	280.00%	70.00%	40.00%
	毛利率	26.12%	35.00%	37.00%	38.00%
合计	收入	1,220.8	1,594.2	1,954.5	2,308.4
	增速	8.0%	30.6%	22.6%	18.1%
	毛利率	43.2%	44.6%	45.2%	45.8%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

优利德是国内测试测量仪器仪表领先企业，深耕通用仪表、专业仪表、测试仪器及温度环境检测仪表，并积极布局光通信测试（收购信测通信）等高端与外延方向。我们选取与公司传统仪器仪表业务领域一致的普源精电和与公司高端电子测量/新品拓展方向相似的鼎阳科技 2 家公司作为可比公司，2 家可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 64、46、35 倍。

公司越南产能释放、北美电力基建相关需求回暖，通用仪表与温度环境业务景气回升，测试仪器高端新品放量、交付提速，传统仪器仪表主业有望实现较快增长；另一方面公司通过收购信测通信切入光通信测试赛道，有望打造新增长点。但相对于 2 家可比公司，公司更偏向通用测试测量仪器仪表行业，因此我们给予公司 2026 年 35 倍 PE。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.55、4.21、4.85 亿元，对应 EPS 为 3.17、3.77、4.34 元，未来三年归母净利润复合增长率 47.49%，目标价 110.95 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值（截至 2026 年 8 月 21 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			26E	27E	28E	26E	27E	28E
688337.SH	普源精电	44.82	0.64	0.92	1.26	70.54	48.77	35.65
688112.SH	鼎阳科技	71.11	1.22	1.62	2.12	58.32	43.83	33.61
可比公司平均值						64.43	46.30	34.63

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

1) 下游需求修复/扩张不及预期的风险。公司下游覆盖电力运维、机电安装、电子制造、通讯及科研测试等场景，部分需求与制造业景气、电力基建及海外订单节奏相关；若终端需求扩张不及预期，或北美等重点区域订单回落，将直接影响公司产品销量与收入增速，对公司经营业绩产生不利影响。

2) 原材料及关键器件价格/供给波动风险。公司生产所需包括电子元器件、结构件及示波器等产品相关核心芯片/器件等，部分高端器件仍存在供应集中或交期波动；若原材料及关键器件价格大幅波动或阶段性缺货，将对交付节奏与盈利能力造成较大影响。

3) 新业务拓展不及预期的风险。目前公司积极推进测试仪器高端化，并通过收购信测通信布局光通信测试，同时推进高带宽示波器、采样示波器等新品研发；光通信测试及高端电子测量领域技术门槛高、竞争激烈，若新品验证/客户导入或并购整合进度不及预期，将对公司业绩弹性与估值提升产生较大影响。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1220.76	1594.24	1954.53	2308.38	净利润	142.31	340.27	402.88	463.10
营业成本	693.87	882.90	1071.16	1251.00	折旧与摊销	49.11	41.85	41.85	41.85
营业税金及附加	11.94	27.10	33.23	39.24	财务费用	-4.59	-43.04	-48.86	-57.71
销售费用	131.27	207.25	254.09	300.09	资产减值损失	-8.64	-20.00	-20.00	-20.00
管理费用	92.46	159.42	215.00	277.01	经营营运资本变动	-224.33	-155.28	-134.10	-135.86
财务费用	-4.59	-43.04	-48.86	-57.71	其他	96.55	9.51	0.17	19.01
资产减值损失	-8.64	-20.00	-20.00	-20.00	经营活动现金流净额	50.41	173.31	241.94	310.39
投资收益	2.97	10.00	10.00	10.00	资本支出	13.99	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.50	0.50	0.50	其他	-25.32	173.48	10.50	10.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-11.32	173.48	10.50	10.50
营业利润	147.97	391.11	460.42	529.25	短期借款	50.06	-30.11	5.00	0.00
其他非经营损益	-1.42	0.01	0.01	0.01	长期借款	-76.40	0.00	0.00	0.00
利润总额	146.55	391.12	460.43	529.26	股权融资	-0.05	0.00	0.00	0.00
所得税	4.24	50.84	57.55	66.16	支付股利	-144.46	-30.25	-70.95	-84.29
净利润	142.31	340.27	402.88	463.10	其他	-17.44	33.66	48.86	57.71
少数股东损益	-8.92	-14.46	-18.58	-22.08	筹资活动现金流净额	-188.28	-26.69	-17.08	-26.58
归属母公司股东净利润	151.23	354.73	421.45	485.18	现金流量净额	-148.80	320.10	235.36	294.31
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	74.09	394.18	629.54	923.85	成长能力				
应收和预付款项	188.53	224.41	283.38	334.18	销售收入增长率	7.99%	30.59%	22.60%	18.10%
存货	480.38	617.88	765.24	887.45	营业利润增长率	-26.41%	164.31%	17.72%	14.95%
其他流动资产	201.29	46.96	55.32	63.52	净利润增长率	-20.56%	139.11%	18.40%	14.95%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-14.49%	102.56%	16.29%	13.23%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	545.64	510.78	475.91	441.04	毛利率	43.16%	44.62%	45.20%	45.81%
无形资产和开发支出	42.07	36.63	31.19	25.76	三费率	17.95%	20.30%	21.50%	22.50%
其他非流动资产	125.39	123.84	122.29	120.74	净利率	11.66%	21.34%	20.61%	20.06%
资产总计	1657.38	1954.68	2362.87	2796.54	ROE	11.25%	21.63%	21.15%	20.28%
短期借款	50.11	20.00	25.00	25.00	ROA	8.59%	17.41%	17.05%	16.56%
应付和预收款项	210.94	305.50	374.11	426.43	ROIC	14.07%	25.95%	27.44%	28.59%
长期借款	2.80	2.80	2.80	2.80	EBITDA/销售收入	15.77%	24.46%	23.20%	22.24%
其他负债	128.53	53.07	55.72	58.25	营运能力				
负债合计	392.38	381.37	457.63	512.49	总资产周转率	0.73	0.88	0.91	0.89
股本	111.77	111.77	111.77	111.77	固定资产周转率	2.54	3.02	3.97	5.04
资本公积	607.49	607.49	607.49	607.49	应收账款周转率	7.58	8.32	8.25	8.02
留存收益	544.40	868.89	1219.40	1620.28	存货周转率	1.58	1.56	1.53	1.50
归属母公司股东权益	1265.38	1588.15	1938.66	2339.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.50%	—	—	—
少数股东权益	-0.38	-14.84	-33.42	-55.50	资本结构				
股东权益合计	1265.00	1573.31	1905.24	2284.05	资产负债率	23.67%	19.51%	19.37%	18.33%
负债和股东权益合计	1657.38	1954.68	2362.87	2796.54	带息债务/总负债	13.49%	5.98%	6.08%	5.43%
					流动比率	2.71	3.80	4.19	4.71
					速动比率	1.33	1.97	2.34	2.82
					股利支付率	95.52%	8.53%	16.83%	17.37%
					每股指标				
					每股收益	1.35	3.17	3.77	4.34
					每股净资产	11.32	14.21	17.35	20.93
					每股经营现金	0.45	1.55	2.16	2.78
					每股股利	1.29	0.27	0.63	0.75
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	192.50	389.91	453.41	513.39					
PE	60.86	25.94	21.84	18.97					
PB	7.27	5.79	4.75	3.93					
PS	7.54	5.77	4.71	3.99					
EV/EBITDA	47.12	22.34	18.71	15.95					
股息率	1.57%	0.33%	0.77%	0.92%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn