



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	116.22
总股本/流通股本(亿股)	0.71 / 0.36
总市值/流通市值(亿元)	82 / 42
52周内最高/最低价	142.94 / 43.10
资产负债率(%)	6.1%
第一大股东	张赤梅

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 陈天瑜  
SAC 登记编号: S1340125090015  
Email: chentianyu@cnpsec.com

联动科技(301369)

大算力 SoC 测试机加速推进

● 投资要点

**营收稳健增长，股份支付短期影响业绩表现。**2025 年前三季度，公司营业收入 2.33 亿元，同比增长 3.48%，归属于上市公司股东的净利润 0.14 亿元，同比下降 4.79%。得益于公司积极开拓市场，产品销售收入有所增加。前三季度共计产生 0.12 亿元股份支付费用，股权激励股份支付分摊一定程度影响了公司的利润水平。

**锚定自主创新发展主线，旗下产品填补国内技术空白。**公司产品关键技术指标达国内领先、国际先进水平，核心竞争力突出；集成电路测试系统兼具模拟与数字信号测试能力，核心性能指标与同类进口设备相当，具备较强的国产化替代潜力。公司已构建自主研发的功率半导体及数模混合信号 IC 测试系统产品矩阵，涵盖 QT-3000/4000/6000/8400 系列及 QT-8000 集成电路测试系列。其中，功率类测试系统聚焦 IGBT、SiC、GaN 等第三代半导体的晶圆、KGD 及模块测试，下游覆盖新能源汽车、风电、光伏、储能等新能源赛道及工业控制领域；QT-8000 系列集成电路测试系统主攻模拟 IC 与射频器件测试，下游应用以消费电子市场为核心。

**市场开拓多点发力，业务规模有序扩容，进一步夯实核心竞争壁垒。**公司延续“深耕核心赛道、拓展新兴应用”的市场策略，凭借深厚技术积淀与优质客户资源，业绩实现稳健增长。公司与安森美集团、力特半导体、威世集团等国际头部企业及芯联集成、中国中车、三安光电、通富微电、华天科技、华润微、扬杰科技等本土领军企业合作广度与深度不断提升，通过定制化测试解决方案有效扩大产品导入范围。2025H1，重点产品表现突出：QT-8400 系列测试平台在第三代半导体晶圆及模块全性能测试领域技术突破持续落地，已批量切入国内外重要客户供应链；QT-4000 系列凭借高压大电流测试与动态参数测试核心技术优势，在功率器件及功率模块测试领域构建起测试性能领先、功能模块覆盖最广的标准化测试方案。公司产品矩阵持续优化，朝着封测产线测试系统全覆盖、测试能力高端化、激光打标全自动化方向发展，可为封测企业提供更多元化的产品组合，显著增强公司在配套解决方案领域的市场竞争力。

**大算力 SoC 测试机加速推进。**公司全力推进大规模数字 SoC 类集成电路测试领域新产品的研发与验证工作，因产品技术复杂度高，验证周期相对较长。当前国内高端 SoC 测试机国产化率仍处较低水平，在国产替代、自主可控趋势明确的背景下，叠加测试成本优化需求以及 AI 数据中心算力与端侧 AI 应用快速发展，该领域确定性市场机遇凸显，公司将持续加大研发与市场投入，抢抓行业发展红利。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 3.6/6.0/10.0 亿

元，实现归母净利润分别为 0.4/1.2/2.5 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

### ● 风险提示

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；市场开拓不及预期风险；原材料境外采购占比较高风险；原材料价格上涨风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	311	360	601	995
增长率(%)	31.60	15.70	66.94	65.46
EBITDA（百万元）	-7.67	55.21	149.09	292.91
归属母公司净利润（百万元）	20.30	36.30	122.16	246.06
增长率(%)	-17.41	78.81	236.47	101.43
EPS（元/股）	0.29	0.51	1.73	3.49
市销率（P/S）	26.35	22.78	13.64	8.25
市净率（P/B）	5.50	5.50	5.20	4.68
EV/EBITDA	-440.44	144.61	54.55	28.25

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 1.1 相对估值

公司聚焦半导体后道封测领域专用设备的研发、生产与销售，核心产品涵盖半导体自动化测试系统、激光打标设备及其他机电一体化设备，其中半导体自动化测试系统主要用于晶圆及芯片的功能、性能参数检测，测试范围覆盖功率半导体、模拟类及数模混合信号类集成电路等品类，激光打标设备则聚焦半导体芯片打标环节。公司坚持创新驱动发展战略，自主研发的功率半导体测试系统成功实现进口替代，凭借过硬的技术实力，公司不仅稳居国内功率半导体测试系统领先供应商行列，更是少数成功切入国际封测市场供应链体系的中国半导体设备企业，全球化竞争优势凸显。我们参考长川科技、华峰测控、金海通进行相对估值分析，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PS 均值为 23.04x，首次覆盖给予“买入”评级。

**图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，联动科技营业收入预测值采用中邮证券研究所预测值）**

2026/2/6										
证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)				PS			
			TTM	2025E	2026E	2027E	TTM	2025E	2026E	2027E
长川科技	300604.SZ	800	48.85	51.11	69.00	85.71	16.37	15.64	11.59	9.33
华峰测控	688200.SH	362	12.23	12.57	15.85	19.24	29.60	28.82	22.85	18.82
金海通	603061.SH	168	6.32	6.81	9.45	12.42	26.59	24.66	17.77	13.53
均值								23.04	17.40	13.89
联动科技	301369.SZ	82	3.19	3.60	6.01	9.95	25.71	22.78	13.64	8.25

资料来源：iFind，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	311	360	601	995	营业收入	31.6%	15.7%	66.9%	65.5%
营业成本	136	155	255	411	营业利润	-84.2%	1,506.1%	252.4%	109.2%
税金及附加	3	3	5	8	归属于母公司净利润	-17.4%	78.8%	236.5%	101.4%
销售费用	48	52	76	115	<b>获利能力</b>				
管理费用	38	42	57	80	毛利率	56.4%	56.9%	57.5%	58.7%
研发费用	118	97	114	159	净利率	6.5%	10.1%	20.3%	24.7%
财务费用	-19	-6	-6	-7	ROE	1.4%	2.4%	7.7%	14.0%
资产减值损失	-3	-2	-2	-2	ROIC	-10.8%	1.9%	6.9%	11.9%
<b>营业利润</b>	<b>2</b>	<b>35</b>	<b>124</b>	<b>260</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	6.1%	6.9%	13.9%	23.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	14.28	11.96	5.91	3.59
<b>利润总额</b>	<b>2</b>	<b>35</b>	<b>124</b>	<b>260</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-16	1	4	14	应收账款周转率	3.12	2.61	3.12	3.30
<b>净利润</b>	<b>18</b>	<b>35</b>	<b>121</b>	<b>246</b>	存货周转率	0.76	0.81	1.01	1.09
归母净利润	20	36	122	246	总资产周转率	0.20	0.22	0.35	0.48
每股收益(元)	0.29	0.51	1.73	3.49	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.29	0.51	1.73	3.49
货币资金	278	219	150	188	每股净资产	21.12	21.13	22.36	24.84
交易性金融资产	491	321	343	371	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	143	166	269	415	PE	403.98	225.93	67.15	33.34
预付款项	0	5	7	8	PB	5.50	5.50	5.20	4.68
存货	178	205	301	451	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1365</b>	<b>1310</b>	<b>1492</b>	<b>1891</b>	净利润	18	35	121	246
固定资产	101	142	185	231	折旧和摊销	12	25	31	40
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-89	-62	-171	-245
无形资产	18	18	20	22	其他	-13	-20	-6	-6
<b>非流动资产合计</b>	<b>231</b>	<b>299</b>	<b>345</b>	<b>395</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-71</b>	<b>-22</b>	<b>-26</b>	<b>35</b>
<b>资产总计</b>	<b>1597</b>	<b>1609</b>	<b>1837</b>	<b>2286</b>	资本开支	-21	-67	-76	-88
短期借款	0	0	80	260	其他	-796	67	-11	-14
应付票据及应付账款	27	30	47	71	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-817</b>	<b>0</b>	<b>-87</b>	<b>-102</b>
其他流动负债	69	79	126	196	股权融资	6	1	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>96</b>	<b>109</b>	<b>252</b>	<b>526</b>	债务融资	0	-1	80	180
其他	2	2	2	2	其他	-20	-37	-36	-75
<b>非流动负债合计</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-14</b>	<b>-36</b>	<b>44</b>	<b>105</b>
<b>负债合计</b>	<b>98</b>	<b>111</b>	<b>255</b>	<b>529</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-902</b>	<b>-58</b>	<b>-69</b>	<b>38</b>
股本	70	71	71	71					
资本公积金	1220	1220	1220	1220					
未分配利润	183	203	272	410					
少数股东权益	8	6	5	5					
其他	17	-3	16	53					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1499</b>	<b>1497</b>	<b>1583</b>	<b>1757</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1597</b>	<b>1609</b>	<b>1837</b>	<b>2286</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048