

联讯仪器 (688808.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 4月9日有一家科创板上市公司“联讯仪器”询价。
- ◆ 联讯仪器 (688808)：公司从事电子测量仪器和半导体测试设备的研产销。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 2.76 亿元/7.89 亿元/11.94 亿元，YOY 依次为 28.64%/185.95%/51.41%；实现归母净利润-0.55 亿元/1.40 亿元/1.74 亿元，YOY 依次为 -45.51%/353.63%/23.60%。根据公司初步预测，2026Q1 营业收入较 2025 年同比增长 98.90%至 113.82%，归母净利润同比增长 122.47%至 163.86%。

② **投资亮点：1、公司实控人团队在光学及通信领域拥有深厚专业背景。**公司实控人包括胡海洋先生、黄建军先生和杨建先生。其中，胡海洋先生博士研究生毕业于中科院光学工程专业，杨建先生硕士毕业于华中科技大学通信工程专业，两人均曾任职全球知名的电子测试测量仪器制造商是德科技；据是德科技公司网站显示，其为美国惠普公司电子测量事业部 1999 年经重组成为安捷伦科技、2014 年再次分拆上市而成立的跨国公司，具备前瞻国际视野。同时，黄建军先生硕士毕业于北京工业大学光学工程专业，曾任职于炬光科技、昂纳科技、捷迪讯光电、菲尼萨等头部企业，具备丰富的光通信从业经验。**2、公司为国产光通信测试仪器龙头，多款核心产品打破国际垄断。**公司深耕高端测试仪器设备，2017 年成立之初聚焦光模块测试需求，后又实现在功率器件、半导体集成电路等领域的横向拓展。目前光通信业务作为公司基本盘、2025 年 1-9 月相关收入占比已超 75%，产品类别涵盖通信测试仪器、光电子器件测试设备、电性能测试仪器等；公司也成为了业内极少数覆盖光通信全产业链中模块、芯片、晶圆等核心测试环节的企业，与中际旭创、新易盛、光迅科技、Lumentum、Coherent、环球广电、日本住友等国内外主流光通信企业达成合作关系。其中：（1）在通信测试仪器领域，公司是目前全球少数、国内极少数量产供货 400G、800G、1.6T 高速光模块核心测试仪器的厂商，同时也是全球第二家推出 1.6T 光模块全部核心测试仪器的厂商。根据 Frost&Sullivan 数据，2024 年以 Keysight、Anritsu 为代表的海外企业占据中国通信测试仪器的主要市场份额，而本土企业则仅占 16%；中国作为国内头部企业，贡献了中国光通信测试仪器市场 9.9% 的市场份额、位列市场第三，并且是前五中唯一的本土企业。（2）公司自 2018 年向上游光电子器件测试领域拓展业务版图，是最早推出 CoC 光芯片老化测试系统、光芯片 KGD 分选测试系统的本土企业之一，并面向新一代光通信技术硅光芯片的测试需求推出硅光晶圆测试系统；据 Frost&Sullivan 数据，2024 年公司在 中国光电子器件测试设备市场排名第一。**3、公司不断巩固在光通信测试仪器领域的纵向竞争力、面向 3.2T 光模块测试需求开发新产品；并持续拓宽下游应用领域，加速推进在存储器件测试等领域的横向拓展。**（1）公司拟通过募投项目面向 3.2T 光模块测试需求开发新产品。目前光模块速率仍在 800G 向 1.6T 的迭代过程中，预计将于 2027-2028 年迭代至 3.2T；对此公司已在 65GHz 采样示波器（面向 1.6T 光模块）的基础上开展 85GHz 采样示波器的研发工作，计划于 2026 年全面开展面向 3.2T 光模块的测试仪器设备的研发，持续引领光模块迭代进程。（2）公司积极加大存储器件测试等领域的战略布局。考虑到全球存储器件测试设备市场主要被 Advantest、Teradyne 等美日

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	77.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴筝筝
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（盛合晶微）-2026 年 38 期-总第 675 期 2026.4.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（赛英电子）-2026 年 37 期-总第 674 期 2026.4.5
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（尚水智能）-2026 年 36 期-总第 673 期 2026.4.5
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（大普微）-2026 年 34 期-总第 671 期 2026.4.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（埃泰克）-2026 年 35 期-总第 672 期 2026.4.1



企业垄断，公司持续加大存储芯片测试设备等领域的战略布局和投入，大力推进高速存储芯片测试系统、HBM 芯片 KGD 分选测试系统、DRAM 芯片老化系统等产品的研发及产业化应用；其中高速存储芯片测试系统已与国内头部存储芯片厂商签署 Demo 订单、HBM 芯片 KGD 分选测试系统也已取得国内头部半导体厂商 Demo 订单，DRAM 芯片老化系统则计划于 2026 年开启研发工作。

② **同行业上市公司对比：**公司聚焦电子测量仪器和半导体测试设备领域；根据业务的相似性，选取普源精电、鼎阳科技、长川科技、华峰测控、联动科技、广立微为联讯仪器的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年可比上市公司的平均收入规模为 11.13 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 72.54X，销售毛利率为 61.11%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	275.8	788.6	1,194.1
同比增长(%)	28.64	185.95	51.41
营业利润(百万元)	-58.9	141.7	175.1
同比增长(%)	59.96	-340.72	23.59
归母净利润(百万元)	-55.4	140.5	173.7
同比增长(%)	-45.51	353.63	23.60
每股收益(元)	-0.73	1.82	2.26

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、联讯仪器	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	10
(四) 募投项目投入	11
(五) 同行业上市公司指标对比	12
(六) 风险提示	13

图表目录

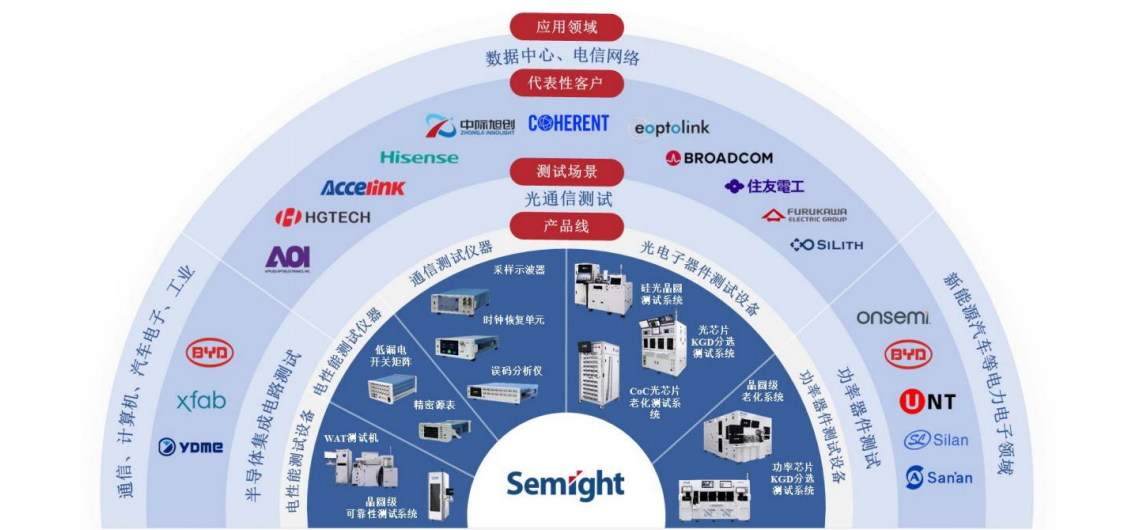
图 1: 公司“主要产品—产品线—测试场景—应用领域”关系图	4
图 2: 公司收入规模及增速变化	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5: 公司 ROE 变化	5
图 6: 全球电子测量仪器市场规模 (亿美元)	6
图 7: 中国电子测量仪器市场规模 (亿元)	6
图 8: 全球光通信测试仪器市场规模 (亿美元)	7
图 9: 中国光通信测试仪器市场规模 (亿元)	7
图 10: 全球电气及环境测试仪器市场规模 (亿美元)	7
图 11: 中国电气及环境测试仪器市场规模 (亿元)	7
图 12: 全球精密源表市场规模 (亿美元)	8
图 13: 中国精密源表市场规模 (亿元)	8
图 14: 2020-2029 年全球半导体测试设备市场规模 (亿美元)	8
图 15: 全球半导体光电器件测试设备市场规模 (亿美元)	9
图 16: 中国半导体光电器件测试设备市场规模 (亿元)	9
图 17: 全球半导体 WAT 测试设备市场规模 (亿美元)	10
图 18: 中国半导体 WAT 测试设备市场规模 (亿元)	10
图 19: 全球半导体 WLR 测试设备市场规模 (亿美元)	10
图 20: 中国半导体 WLR 测试设备市场规模 (亿元)	10
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	12
表 2: 同行业上市公司指标对比	12

一、联讯仪器

公司是国内高端测试仪器设备的代表性厂商，主营业务为电子测量仪器和半导体测试设备的研发、制造、销售及服务，其中：（1）电子测量仪器包括通信测试仪器和电性能测试仪器，通信测试仪器主要面向光通信测试，包括采样示波器、时钟恢复单元、误码分析仪等核心测试仪器；电性能测试仪器主要包括精密源表和低漏电开关矩阵，广泛应用于通信和半导体等领域的高精度电学测试。（2）半导体测试设备包括主要面向光通信测试的光电子器件测试设备（CoC 光芯片老化测试系统、光芯片 KGD 分选测试系统、硅光晶圆测试系统等），主要面向功率器件测试的功率器件测试设备（晶圆级老化系统、功率芯片 KGD 分选测试系统等），以及主要面向半导体集成电路测试的电性能测试设备（WAT 测试机和晶圆级可靠性测试系统）。

成立至今，公司凭借在光通信领域核心测试仪器设备的技术研发和产业化应用的成功实践，逐步掌握了自主知识产权核心芯片及自研核心算法、硬件板卡、超精密运动系统等测试行业关键前沿技术能力，形成了以高速信号处理、微弱信号处理和超精密运动控制为核心的平台级核心技术体系。依托强大的平台级核心技术体系，公司一方面不断巩固和深化在光通信领域的纵向竞争力，另一方面也成功实现在功率器件、半导体集成电路等领域的横向拓展，形成了丰富的产品矩阵，在上述各领域里构筑起显著竞争优势。

图 1：公司“主要产品—产品线—测试场景—应用领域”关系图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

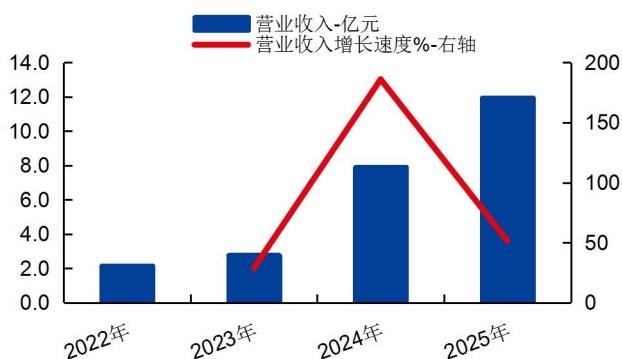
截至目前，公司已积累丰富的客户资源。在光通信领域，公司已覆盖集团一、中际旭创、新易盛、光迅科技、海信集团、华工正源、赛丽科技、Lumentum、Coherent、Broadcom、环球广电、日本住友、日本古河等国内外主流光通信产业链客户；在功率器件领域已覆盖比亚迪半导体、芯联集成、士兰微、三安光电、芯聚能、长飞先进、株洲中车、瞻芯电子、ONSEMI、PowerMaster 等国内外主流功率芯片厂商；在半导体集成电路领域的代表性客户包括客户二、集团一、比亚迪半导体、燕东微、士兰微、X-FAB 等国内外知名企业。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 2.76 亿元/7.89 亿元/11.94 亿元，YOY 依次为 28.64%/185.95%/51.41%；实现归母净利润-0.55 亿元/1.40 亿元/1.74 亿元，YOY 依次为 -45.51%/353.63%/23.60%。

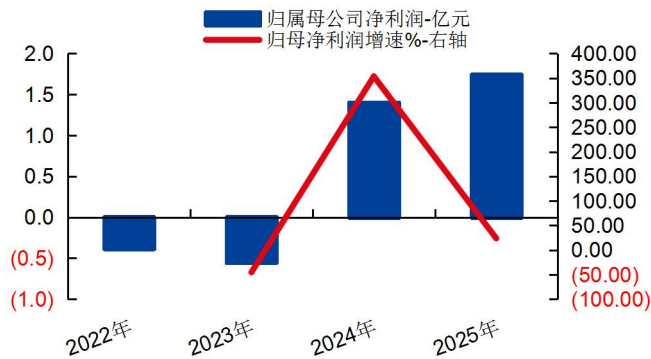
2025 年 1-9 月，公司主营业务收入按业务类别可分为四大板块，分别为电子测量仪器（3.43 亿元，占 2025 年 1-9 月主营收入的 43.06%）、半导体测试设备（3.98 亿元，2025 年 1-9 月主营收入的 50.02%）、测试部件（0.50 亿元，2025 年 1-9 月主营收入的 6.25%）、其他（0.05 亿元，2025 年 1-9 月主营收入的 0.67%）；整体来看，电子测量仪器与半导体测试设备始终为公司主要收入来源、合计收入占比稳定在 90%以上。假设按应用领域进行划分，公司产品主要应用于光通信（6.29 亿元，占 2025 年 1-9 月主营收入的 78.94%）、碳化硅功率器件（1.52 亿元，占 2025 年 1-9 月主营收入的 19.04%）、以及半导体集成电路领域（0.16 亿元，占 2025 年 1-9 月主营收入的 2.02%）。

图 2：公司收入规模及增速变化



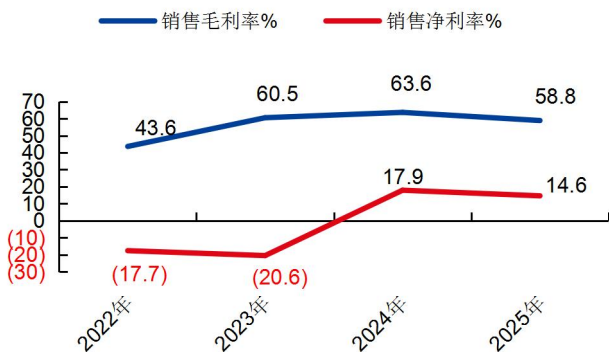
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



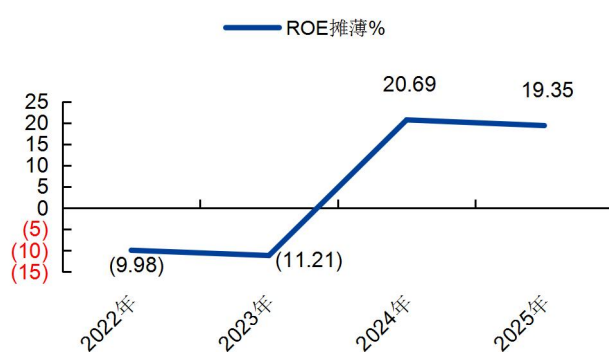
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司产品以电子测量仪器和半导体测试设备为主；根据主营业务类别，电子测量仪器业务归属于电子测量仪器行业，半导体测试设备业务归属于半导体测试设备行业。

1、电子测量仪器行业

受益于电信、数据中心、医疗电子等下游行业需求增长，以及电子测量产业技术水平不断进步，全球电子测量仪器市场快速发展。根据 Frost&Sullivan 数据，全球电子测量仪器市场规模从 2020 年的 100.8 亿美元增长至 2024 年的 129.3 亿美元，预计于 2029 年进一步增长至 183.8 亿美元。

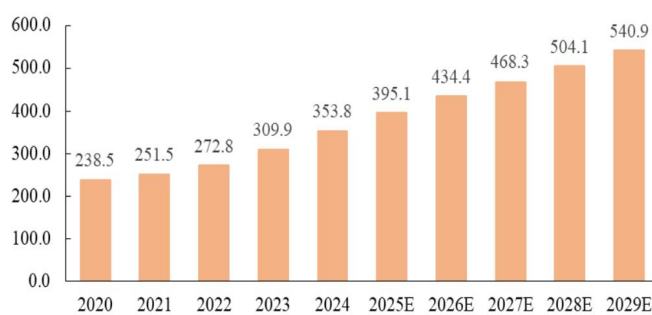
中国是全球电子测量仪器市场中增速最快的市场之一。国家政策从财政、税收、技术、人才、知识产权等多方面为电子测量仪器行业提供全方位的支持。在中国制造业迎来数字化、网络化、智能化的变革浪潮下，半导体、通信、新材料、新能源汽车、消费电子等下游行业蓬勃发展，催生了对电子测量仪器设备的大量需求。根据 Frost&Sullivan 数据，中国电子测量仪器市场规模将由 2020 年的 238.5 亿元增长至 2024 年的 353.8 亿元，期间的年复合增长率将达 10.4%。预计 2029 年进一步增长至 540.9 亿元。

图 6：全球电子测量仪器市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

图 7：中国电子测量仪器市场规模（亿元）



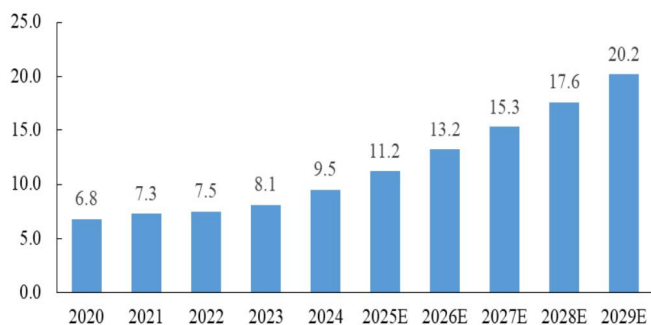
资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

（1）光通信测试仪器市场

随着 AI、物联网等技术的蓬勃发展，对信号的传输速度和数据处理能力提出了更高要求，光模块传输速率已经历从 40G 到 800G 的迭代，1.6T 光模块的商业化进程也不断推进，光通信测试仪器向着高速率、大带宽的方向发展，以适应高速测试需求。全球范围内，得益于 AI 新兴技术逐步投入应用所带动的数据流量需求增长，用于数据通信的光模块市场规模持续扩张，相应拉动了全球光通信测试仪器市场需求增长，市场规模于 2024 年达到 9.5 亿美元，预计 2029 年达到 20.2 亿美元。

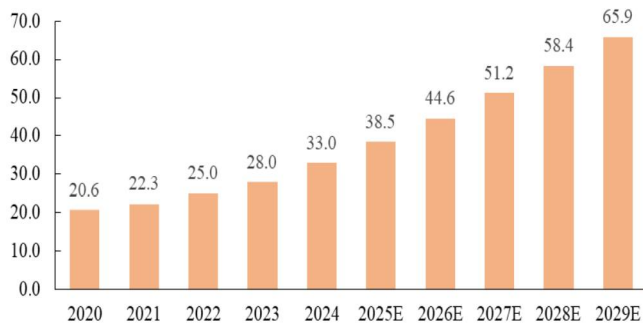
而从国内市场来看，根据 Frost&Sullivan 数据，中国光通信测试仪器市场 2024 年市场规模达 33.0 亿元，随着下游光模块市场需求的持续增长和光通信测试技术的升级，2029 年市场规模将达到 65.9 亿元。

图 8：全球光通信测试仪器市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

图 9：中国光通信测试仪器市场规模（亿元）



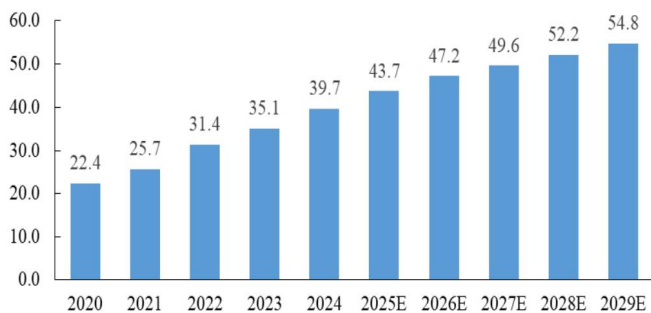
资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

（2）电气及环境测试仪器市场

电气及环境测试仪器主要用于电性参数测试，包括精密源表、开关矩阵、数字万用表、阻抗测试仪等产品，广泛应用于半导体、新能源、医疗、科学研究等多个领域。随着测试技术进步、仪器自动化和智能化趋势的不断加速，电气及环境测试仪器持续拓展应用场景，根据 Frost&Sullivan 数据，全球市场规模由 2020 年的 22.4 亿美元增长到 2024 年的 39.7 亿美元，预计 2029 年可达 54.8 亿美元。

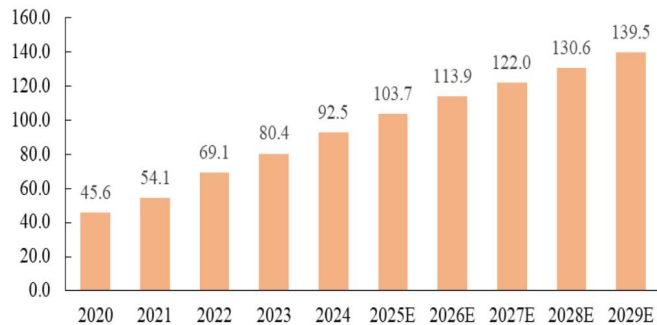
国内市场方面，根据 Frost&Sullivan 数据，中国电气及环境测试仪器市场规模从 2020 年的 45.6 亿元增至 2024 年 92.5 亿元，预计 2029 年市场规模将达到 139.5 亿元。

图 10：全球电气及环境测试仪器市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

图 11：中国电气及环境测试仪器市场规模（亿元）

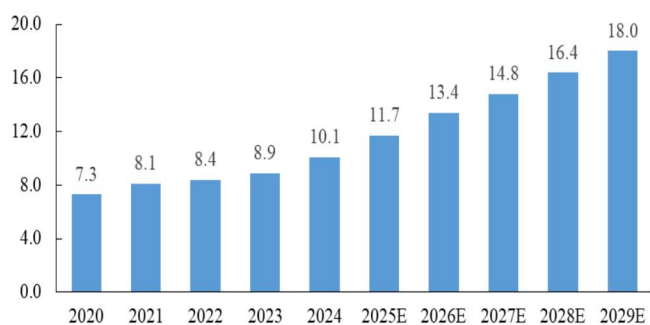


资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

精密源表集电压源、电流源、电流表、电压表及负载功能于一体，在半导体器件、新能源等多个领域拥有广泛应用场景，是电气及环境测试仪器中的重要细分品类之一。随着下游行业对可靠性要求的提升，精密源表正朝着高精度、宽量程、高响应速度的方向演进；而随着下游应用场景的多样化，精密源表也从单一功能产品向系统解决方案转型。根据 Frost&Sullivan 数据，精密源表的全球市场规模从 2020 年的 7.3 亿美元增长至 2024 年的 10.1 亿美元，预计 2029 年进一步增长至 18.0 亿美元。

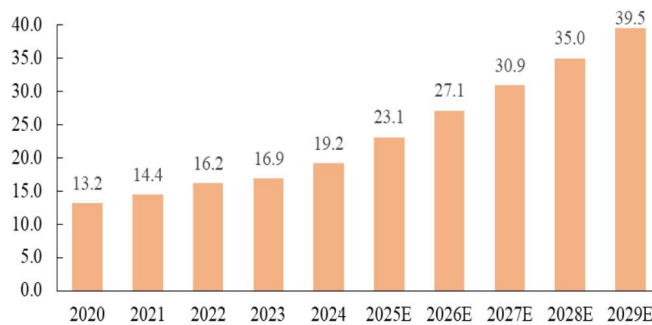
中国精密源表市场正处于高速发展阶段，增速引领全球；根据 Frost&Sullivan 数据，中国精密源表市场规模由 2020 年的 13.2 亿元增长至 2024 年的 19.2 亿元，预计 2029 年市场规模将达 39.5 亿元。

图 12: 全球精密源表市场规模 (亿美元)



资料来源: Frost&Sullivan, 华金证券研究所

图 13: 中国精密源表市场规模 (亿元)



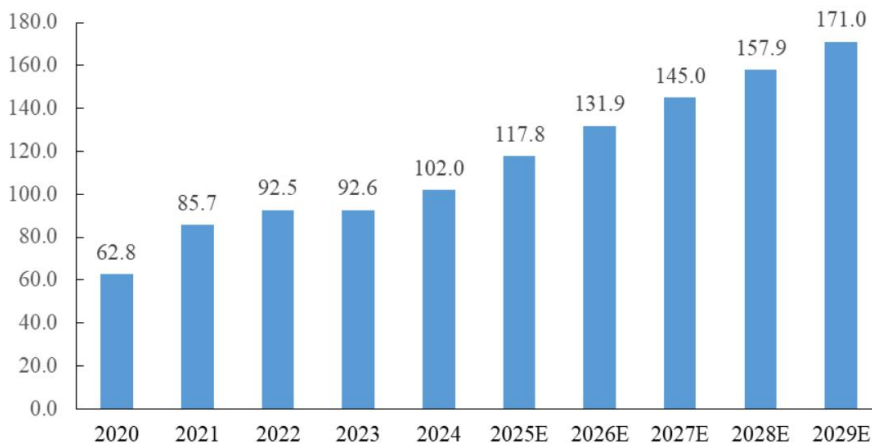
资料来源: Frost&Sullivan, 华金证券研究所

2、半导体测试设备行业

半导体测试设备贯穿于半导体制造过程,以监测与优化半导体制造工艺、提高最终良品率为目的,是保障器件良品率的关键设备。随着芯片制程的提升、化合物半导体材料的引入,半导体器件制造工序逐渐复杂,对半导体测试设备要求愈加提高。

根据 Frost&Sullivan 数据,2024 年在人工智能、高性能计算 (HPC) 的高速发展、汽车电子及消费电子回暖等因素的驱动下,半导体市场整体呈现复苏态势,拉动半导体测试设备增速回升,同比增长 10.15%,发展仍呈现长期向好的趋势。

图 14: 2020-2029 年全球半导体测试设备市场规模 (亿美元)



资料来源: Frost&Sullivan, 华金证券研究所

备注: 半导体测试设备市场规模中包含了集成电路、分立器件、光电器件测试设备,以及包括 WAT 测试设备、WLBI 测试设备、KGD 测试设备在内的新兴应用领域的市场规模。

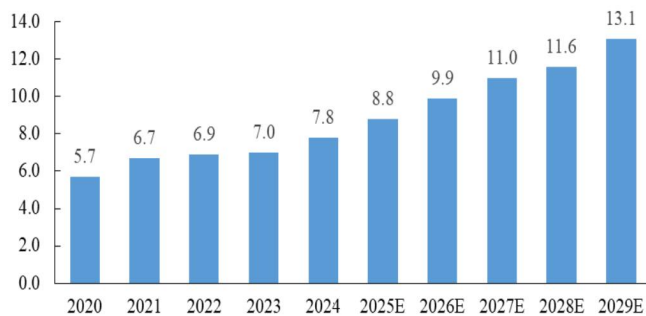
(1) 光电子器件测试设备市场

光芯片技术迭代带来测试需求的持续增长。一方面,新技术的发展、迭代与应用带来新增的测试需求,例如硅光芯片有望在 FMCW 激光雷达、光子计算等领域进一步延拓,全新的光芯片技术对测试设备精度、测试范围等指标提出新增的要求;另一方面,在全球电信、数据中心等通信系统向更快传输速率升级背景下,对光芯片速率提出更高需求,生产工艺流程复杂程度提高,带来测试效率与精度要求的提升。

随着 5G、物联网和人工智能等新兴应用领域对光电子器件的精度和可靠性提出更高的要求，测试要求随着增加；根据 Frost&Sullivan 数据，全球半导体光电器件测试设备市场在 2020 年至 2024 年间经历了快速上升，从 2020 年的 5.7 亿美元增至 2024 年的 7.8 亿美元，期间年复合增长率为 8.0%，预计 2029 年达到 13.1 亿美元。

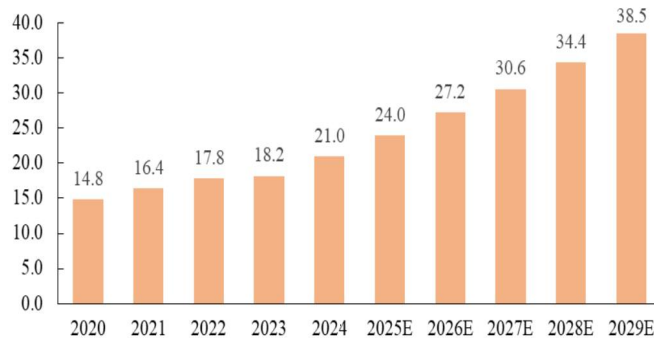
中国半导体光电器件测试设备市场的走势与全球市场基本一致；根据 Frost&Sullivan 数据，其规模从 2020 年的 14.8 亿元增至 2024 年的 21.0 亿元，预计 2029 年达 38.5 亿元。

图 15：全球半导体光电器件测试设备市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

图 16：中国半导体光电器件测试设备市场规模（亿元）



资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

（2）功率器件测试设备市场

功率器件是半导体分立器件中的主要产品类别，涵盖功率二极管、功率晶体管（MOSFET、IGBT 等）、功率晶闸管等。根据 Frost&Sullivan 数据，2024 年中国分立器件测试设备市场规模为 18.4 亿元，预计 2029 年市场规模将达 43.6 亿元，2024-2029 年的年均复合增速为 18.8%。在分立器件测试设备市场中，功率器件是其最主要应用方向，而其中碳化硅功率器件测试需求的快速增长，正成为驱动整个分立器件测试设备市场扩张的关键动力。

伴随全球新能源汽车普及加速，碳化硅功率器件产业化进程提速，根据 Frost&Sullivan 数据，2024 年中国碳化硅功率器件测试设备市场规模为 7.4 亿元，预计 2029 年中国碳化硅功率器件测试设备市场规模达 33.5 亿元，2024-2029 年的年均复合增速为 35.3%。其中，碳化硅功率器件 WLBI 测试设备与碳化硅功率器件 KGD 测试设备直接关系到碳化硅器件的最终可靠性、生产成本与良率，已成为碳化硅功率器件测试所需的主要设备。

（3）电性能测试设备市场

1) WAT 测试设备细分市场

全球半导体 WAT 测试设备市场在 2020 至 2023 年间经历了较快发展。2024 年，受晶圆厂新建产能不足影响，半导体 WAT 测试设备市场规模略有下滑。根据 Frost&Sullivan 数据，全球半导体 WAT 测试设备市场规模以 10.9% 的年复合增长率，从 2020 年的 4.0 亿美元增至 2024 年的 6.0 亿美元，预计 2029 年增至 13.6 亿美元；而中国半导体 WAT 测试设备市场则由 2020 年的 6.2 亿元增至 2024 年的 9.7 亿元、期间年复合增长率为 11.7%，并预计 2029 年增至 26.8 亿元。

图 17：全球半导体 WAT 测试设备市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

图 18：中国半导体 WAT 测试设备市场规模（亿元）

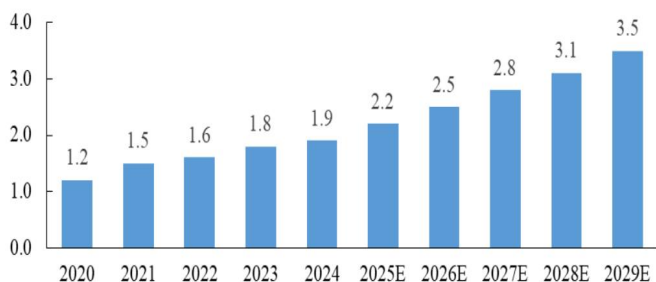


资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

2) WLR 测试设备细分市场

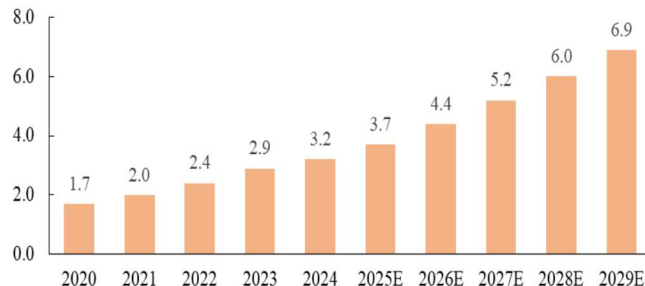
WLR 测试设备可以在晶圆级别对器件进行批量可靠性测试，相较于传统的封装级测试，具有更低的成本和更高的效率。根据 Frost&Sullivan 数据，全球半导体 WLR 测试设备市场从 2020 年的 1.2 亿美元增至 2024 年的 1.9 亿美元，预计 2029 年增至 3.5 亿美元；同时中国半导体 WLR 测试设备市场由 2020 年的 1.7 亿元增至 2024 年的 3.2 亿元，期间年复合增长率为 17.6%，并预计 2029 年增至 6.9 亿元。

图 19：全球半导体 WLR 测试设备市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

图 20：中国半导体 WLR 测试设备市场规模（亿元）



资料来源：Frost&Sullivan，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司实控人团队在光学及通信领域拥有深厚专业背景。公司实际控制人包括胡海洋先生、黄建军先生和杨建先生，目前三人合计持有公司约 55% 的股份。其中，胡海洋先生博士研究生毕业于中科院光学工程专业，杨建先生硕士毕业于华中科技大学通信工程专业，两人均曾任职全球知名的电子测试测量仪器制造商是德科技；据是德科技公司网站显示，其为美国惠普公司电子测量事业部 1999 年经重组成为安捷伦科技、2014 年再次分拆上市而成立的跨国公司，具备前瞻国际视野。同时，黄建军先生硕士毕业于北京工业大学光学工程专业，曾任职于光炬科技、昂纳科技、捷迪讯光电、菲尼萨等头部企业，具备丰富的光通信从业经验。

2、公司为国产光通信测试仪器龙头，多款核心产品打破国际垄断。公司深耕高端测试仪器设备，2017年成立之初聚焦光模块测试需求，以误码分析仪作为突破口、持续推进通信测试仪器的研发与产业化，后又实现在功率器件、半导体集成电路等领域的横向拓展。目前光通信业务作为公司基本盘、2025年1-9月相关收入占比已超75%，产品类别涵盖通信测试仪器、光电子器件测试设备、电性能测试仪器等；公司也成为了业内极少数覆盖光通信全产业链中模块、芯片、晶圆等核心测试环节的企业，并与中际旭创、新易盛、光迅科技、Lumentum、Coherent、环球广电、日本住友等国内外主流光通信产业链客户达成合作关系。其中：（1）在通信测试仪器领域，公司是目前全球少数、国内极少数量产供货400G、800G、1.6T高速光模块核心测试仪器的厂商，同时也是全球第二家推出1.6T光模块全部核心测试仪器的厂商。根据Frost&Sullivan数据，2024年以Keysight、Anritsu为代表的海外企业占据中国通信测试仪器的主要市场份额，而本土企业则仅占16%；中国作为国内头部企业，贡献了中国光通信测试仪器市场9.9%的市场份额、位列市场第三，并且是前五中唯一的本土企业。（2）公司自2018年向上游光电子器件测试领域拓展业务版图，是最早推出CoC光芯片老化测试系统、光芯片KGD分选测试系统的本土企业之一，并面向新一代光通信技术硅光芯片的测试需求推出硅光晶圆测试系统；据Frost&Sullivan数据，2024年公司在我国光电子器件测试设备市场排名第一。

3、公司不断巩固在光通信测试仪器领域的纵向竞争力、面向3.2T光模块测试需求开发新产品；并持续拓宽下游应用领域，加速推进在存储器件测试等领域的横向拓展。（1）公司拟通过募投项目面向3.2T光模块测试需求开发新产品。目前光模块速率仍在800G向1.6T的迭代过程中，预计将于2027-2028年迭代至3.2T；对此公司已在65GHz采样示波器（面向1.6T光模块）的基础上开展85GHz采样示波器的研发工作，计划于2026年全面开展面向3.2T光模块的测试仪器设备的研发，持续引领光模块迭代进程。（2）公司积极加大存储器件测试等领域的战略布局。全球存储器件测试设备市场当前主要被Advantest、Teradyne等美日企业垄断；为解决存储器件测试设备的“卡脖子”问题，公司持续加大存储芯片测试设备等领域的战略布局和投入，大力推进高速存储芯片测试系统、HBM芯片KGD分选测试系统、DRAM芯片老化系统等产品的研发及产业化应用，拟打造公司新业绩增长极。据公司问询函回复披露，其中的高速存储芯片测试系统已与国内头部存储芯片厂商签署Demo订单、HBM芯片KGD分选测试系统也已取得国内头部半导体厂商Demo订单，DRAM芯片老化系统则计划于2026年开启研发工作。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入5个项目。

1、下一代光通信测试设备研发及产业化建设项目：项目建成后将提升公司通信测试仪器的产品性能与生产能力，优化产品结构，面向3.2T、6.4T光模块和硅光晶圆测试需求，更好地适应下游客户高速率、高集成化、高灵活度的光通信测试需求；建设完成后将实现年产并出货新一代误码分析仪500台、新一代网络测试仪140台、新一代采样示波器240台等。

2、车规芯片测试设备研发及产业化建设项目：项目将提升公司现有晶圆级老化系统与功率芯片KGD分选测试系统产品测试范围、测试精度等性能指标，同时进一步开发大脉冲源表、半导体参数测试仪等新产品，以满足高电压大电流等测试需求；建设完成后将实现年产并出货大脉冲源表350台、新一代半导体参数测试仪50台、新一代高压WAT测试机30台等。

3、存储测试设备研发及产业化建设项目：项目将自主研发推出 DRAM 测试机等产品，填补国内高速存储测试机的需求空缺，并为公司持续发展提供重要支撑；建设完成后将实现年产并出货高速存储芯片测试系统 75 台、HBM 芯片 KGD 分选测试系统 50 台等。

4、数字测试仪器研发及产业化建设项目：项目将自主研发宽带实时示波器和任意波形发生器并实施量产，拓展公司产品应用领域；建设完成后将实现年产并出货宽带实时示波器 140 台、任意波形发生器 280 台。

5、下一代测试仪表设备研发中心建设项目：项目通过新建厂房及配套设施满足研发中心的建设需要，将为公司的研发活动提供良好基础设施，加快研发成果的产业化应用。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投资期
1	下一代光通信测试设备研发及产业化建设项目	51,279.22	51,279.22	3 年
2	车规芯片测试设备研发及产业化建设项目	19,885.27	19,885.27	3 年
3	存储测试设备研发及产业化建设项目	38,547.37	38,547.37	3 年
4	数字测试仪器研发及产业化建设项目	30,400.53	30,400.53	3 年
5	下一代测试仪表设备研发中心建设项目	31,031.89	31,031.89	3 年
	总计	171,144.28	171,144.28	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2025 年度，公司实现营业收入 11.94 亿元，同比增长 51.41%；实现归属于母公司净利润 1.74 亿元，同比增长 23.60%。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 4.0 亿元至 4.3 亿元，较 2025 年同期增长 98.90%至 113.82%；预计实现归母净利润 0.43 亿元至 0.51 亿元，较 2025 年同期增长 122.47%至 163.86%；预计实现扣非归母净利润 0.41 亿元至 0.49 亿元，较 2025 年同期增长 134.09%至 179.77%。

公司聚焦电子测量仪器和半导体测试设备领域；根据业务的相似性，选取普源精电、鼎阳科技、长川科技、华峰测控、联动科技、广立微为联讯仪器的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年可比上市公司的平均收入规模为 11.13 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 72.54X，销售毛利率为 61.11%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊 薄)
688337.SH	普源精电	103.72	120.49	7.76	15.70%	0.92	-14.50%	59.14%	3.05%
688112.SH	鼎阳科技	76.16	53.41	4.97	2.93%	1.12	-27.79%	61.07%	7.24%
300604.SZ	长川科技	851.39	88.10	36.42	105.15%	4.58	915.14%	54.85%	14.85%
688200.SH	华峰测控	386.47	76.12	9.05	31.05%	3.34	32.69%	73.31%	9.67%
301369.SZ	联动科技	101.62	302.87	3.11	31.60%	0.20	-17.41%	56.39%	1.38%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊 薄)
301095.SZ	广立微	140.10	127.85	5.47	14.50%	0.80	-37.68%	61.90%	2.51%
	平均值	276.58	72.54	11.13	33.49%	1.83	141.74%	61.11%	6.45%
688808.SH	联讯仪器	/	/	7.89	185.95%	1.40	353.63%	63.63%	23.95%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 4 月 9 日), 华金证券研究所

备注: PE-TTM 计算剔除 PE 值偏高的普源精电、联动科技、广立微。

(六) 风险提示

客户集中度较高的风险、产品研发与技术开发风险、知识产权保护相关的风险、产品质量风险、贸易环境变化及境外收入和采购波动风险、宏观经济及行业周期性波动风险、诉讼风险、毛利率波动风险、应收账款坏账损失的风险、存货跌价的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com