



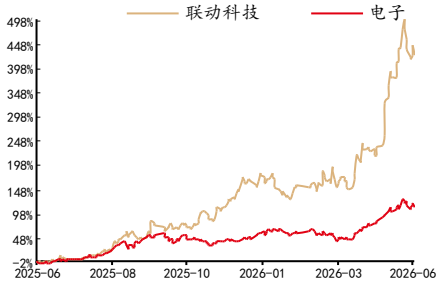
股票投资评级

买入 | 维持

联动科技(301369)

联动同行，智测强芯

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)	183.04
总股本/流通股本(亿股)	1.02 / 0.55
总市值/流通市值(亿元)	187 / 100
52周内最高/最低价	274.66 / 49.96
资产负债率(%)	8.7%
第一大股东	张赤梅 郑俊岭

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

● 投资要点

盈利能力持续提升。2025 年公司实现营业总收入 3.54 亿元，同比增长 13.84%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.34 亿元，同比大幅增长 65.25%，盈利能力显著提升。2026Q1 公司实现营业总收入 0.94 亿元，同比增长 44.56%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.03 亿元，同比扭亏为盈，盈利质量进一步优化。公司聚焦测试系统核心赛道，洞察客户潜在需求，精准把握下游 AI 领域的战略机遇，在 SoC 测试的高端领域实现从 0 到 1 的突破，为公司未来发展注入全新动能。

研发成效显著，高端 SoC 测试机实现突破。报告期内公司研发投入成效显著，在功率、数模混合 IC 测试、射频测试及探针台多核心领域取得多项突破性进展：QT-8400 系列在保持性能、效率、可靠性与适配性均衡的基础上提升测试速度，持续向更高并测效率、更高精度、更高电压电流方向演进；QT-8100 系列通过全新结构设计优化稳定性与多 site 一致性，搭载高密度板卡与并行架构进一步提升并测能力；KGD 测试系统持续迭代升级，实现更低杂散、更大电流、更快保护速度的技术突破；QT-8600RF 射频测试系统完成 RF12G 测试模组开发，通过搭载第三方平台补充调制解调功能补齐 PA 类芯片测试短板，市场覆盖范围进一步拓宽；自研探针台成功商业化落地，与公司测试系统形成 CP 测试整体解决方案，为公司切入 CP 测试赛道奠定坚实基础。在巩固传统产品线技术领先优势的同时，公司重点布局高复杂度 SoC 测试领域并实现高端产品突破，QT-9800SoC 测试系统已顺利完成实验室关键验证阶段，正式具备产线量产测试条件，其数字通道数量、测试速率、向量深度等核心指标均达到行业先进水平，至此公司成功构建“功率/模拟测试+SoC 测试”的产品矩阵，为 SoC 芯片大规模量产提供可靠、高效、经济的测试解决方案，精准把握国产替代市场机遇，在国产高端半导体测试设备领域实现重要突破，有力提升了产业链关键环节的自主可控能力。

客户拓展成效显著，布局高景气赛道。公司深耕大功率器件、模块及第三代半导体测试赛道，目前已与安森美、力特半导体、威世集团等国际头部企业，以及芯联集成、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建立长期深度合作关系，并成功突破多家芯片设计厂商供应链体系，客户结构持续优化；其中自主研发的 QT-8400 系列测试平台在碳化硅/氮化镓等第三代半导体晶圆及模块全性能测试领域形成技术壁垒，量产出货加速，客户数量稳步增长，最新研发的 QT-9800EXA 已与天数智芯签订战略合作协议，后续将持续推进其他客户导入工作。未来公司将重点围绕 AI 算力芯片测试与第三代半导体测试高景气赛道进行技术布局与市场拓展，一

方面加大 QT-9800EXA 的市场推广力度，积极推动其在 AI 芯片设计企业的验证与量产应用，抢占高端 AI 测试设备市场先机；另一方面持续深化在 SiC/GaN 功率器件测试领域的技术优势，重点拓展电动汽车、新能源等工业应用场景。

● **投资建议**

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 8.5/16/26 亿元，实现归母净利润分别为 2.0/5.0/9.0 亿元，维持“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；原材料价格上涨风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	354	850	1586	2581
增长率 (%)	13.84	139.88	86.59	62.74
EBITDA (百万元)	10.82	229.70	588.27	1090.31
归属母公司净利润 (百万元)	33.55	203.58	497.01	899.97
增长率 (%)	65.25	506.74	144.14	81.08
EPS (元/股)	0.33	1.99	4.86	8.80
市销率 (P/S)	558.12	91.99	37.68	20.81
市净率 (P/B)	12.39	12.23	11.85	11.22
EV/EBITDA	848.90	82.24	32.99	18.20

资料来源：公司公告，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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	354	850	1586	2581	营业收入	13.8%	139.9%	86.6%	62.7%
营业成本	157	368	663	1039	营业利润	628.6%	1,198.3%	165.5%	85.4%
税金及附加	3	8	13	21	归属于母公司净利润	65.3%	506.7%	144.1%	81.1%
销售费用	52	77	108	129	获利能力				
管理费用	39	72	103	129	毛利率	55.7%	56.7%	58.2%	59.7%
研发费用	114	170	214	310	净利率	9.5%	24.0%	31.3%	34.9%
财务费用	-8	-4	4	27	ROE	2.2%	13.3%	31.5%	53.9%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	-0.4%	10.7%	20.8%	30.7%
营业利润	16	208	552	1023	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.7%	27.9%	45.0%	55.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	9.81	3.73	2.83	2.45
利润总额	16	208	552	1023	营运能力				
所得税	-14	6	55	123	应收账款周转率	2.21	2.80	2.79	2.89
净利润	30	202	497	900	存货周转率	0.80	1.09	1.07	1.15
归母净利润	34	204	497	900	总资产周转率	0.22	0.45	0.63	0.78
每股收益(元)	0.33	1.99	4.86	8.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.33	1.99	4.86	8.80
货币资金	280	155	140	228	每股净资产	14.78	14.96	15.44	16.31
交易性金融资产	368	390	418	453	估值比率				
应收票据及应收账款	209	453	787	1168	PE	558.12	91.99	37.68	20.81
预付款项	1	3	4	6	PB	12.39	12.23	11.85	11.22
存货	214	460	774	1039	现金流量表				
流动资产合计	1411	1827	2522	3332	净利润	30	202	497	900
固定资产	97	146	197	241	折旧和摊销	14	26	32	41
在建工程	2	2	1	1	营运资本变动	-56	-376	-484	-441
无形资产	16	18	20	23	其他	-15	-13	-16	-15
非流动资产合计	251	299	355	402	经营活动现金流净额	-27	-161	28	484
资产总计	1662	2126	2877	3734	资本开支	-11	-76	-88	-88
短期借款	13	213	413	633	其他	65	0	7	11
应付票据及应付账款	56	112	192	286	投资活动现金流净额	54	-76	-81	-77
其他流动负债	74	164	286	439	股权融资	27	0	0	0
流动负债合计	144	490	891	1358	债务融资	10	301	501	521
其他	1	102	403	704	其他	-52	-188	-463	-841
非流动负债合计	1	102	403	704	筹资活动现金流净额	-15	113	38	-320
负债合计	145	592	1294	2063	现金及现金等价物净增加额	11	-125	-15	88
股本	71	102	102	102					
资本公积金	1259	1228	1228	1228					
未分配利润	184	172	147	101					
少数股东权益	5	3	2	2					
其他	-2	28	103	238					
所有者权益合计	1517	1534	1582	1671					
负债和所有者权益总计	1662	2126	2877	3734					

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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